

联合研究 | 公司点评 | 东山精密（002384.SZ）

东山精密 2025 年三季报点评：业绩符合预期，AI 相关业务进展顺利

报告要点

东山精密发布 2025 年三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 270.71 亿元，同比增长 2.28%；实现归母净利润 12.23 亿元，同比增长+14.61%，分别实现毛利率和净利率 13.79%和 4.52%。2025Q3，公司实现营业收入 101.15 亿元，同比增长+2.82%，环比增长 21.10%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比下滑 8.19%，环比增长 53.99%，分别实现毛利率和净利率 14.11%和 4.60%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101

东山精密 (002384.SZ)

2025-10-26

东山精密 2025 年三季报点评：业绩符合预期，AI 相关业务进展顺利

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

东山精密发布 2025 年三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 270.71 亿元，同比增长 2.28%；实现归母净利润 12.23 亿元，同比增长+14.61%，分别实现毛利率和净利率 13.79% 和 4.52%。2025Q3，公司实现营业收入 101.15 亿元，同比增长+2.82%，环比增长 21.10%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比下滑 8.19%，环比增长 53.99%，分别实现毛利率和净利率 14.11%和 4.60%。

事件评论

- **收购费用小幅影响利润，各项业务稳步推进。**公司三季度整体增收不增利，主要原因为并购中介费用增加影响利润。从各项业务来看，进入三季度消费电子传统旺季后，公司软板主业同比大幅增长，硬板业务受益于 AI 旺盛需求拉动增收增利，其中，公司新能源业务出货稳增，2025 年前三季度实现销售收入约 75.20 亿元，同比增长约 22.08%。
- **索尔思顺利收购，聚焦高端光模块扩产。**公司于 9 月 30 日收购索尔思光电 100%股权收购，收购对价不超过 6.29 亿美元，为支持索尔思光电经营发展需要以及偿还万通发展认购的可转债，公司拟认购目标公司不超过 10 亿元人民币的可转债。依托战略协同，公司将会加大对索尔思的资本与供应链支持并聚焦高端光模块的扩产，长期目标将重点锁定全球顶级科技客户的 1.6T 光模块需求，同时优化生产基地为 2026 年业务放量夯实产能基础。
- **快速启动高多层板产能规划，及时抓住 AI 服务器的市场机遇。**AI 技术的突破将加大云厂商对算力数据中心的资本性支出，数据服务器的需求将迎来爆发式增长。针对爆发式需求增长，一方面，公司启动了高端印制电路板项目的投资建设，拟投入不超过 10 亿美元，聚焦高端 PCB 领域，可加大高密度互连、刚柔结合等先进技术产品的占比，优化产品结构，进一步巩固 Multek 在 PCB 领域的领先地位；另一方面，公司拟通过现金、债转股等方式向香港超毅或其子公司增资 3.50 亿美元，为高端印制电路板项目的顺利推进提供坚实保障。
- **维持“买入”评级。**公司 PCB 业务稳中有升，新兴业务开启第二增长极。随着公司在新能源业务中持续加强与特斯拉协同合作，运营效率逐步提升，利润中枢有望进一步抬升，光电显示业务预计于 2025 年看到大幅修复，基本面或将实现较大改善。此外，在新兴领域，一方面，为拓展公司在光通信领域的布局，公司收购在光通信领域具有领先地位的索尔思光电 100%股权；另一方面，公司加大硬板业务投资，加大 HDI 等高端产能占比，巩固 Multek 在高端市场地位，进一步完善在 AI 领域的战略布局，有望打开公司第三增长曲线，带动公司业绩进一步快速增长。预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润 23.99 亿元、56.69 亿元和 64.27 亿元，对应当前股价 PE 分别为 50.19 倍、21.24 倍和 18.74 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、技术创新不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

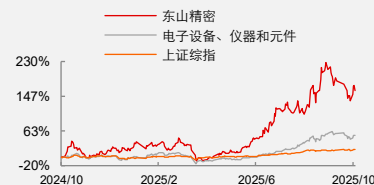
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	65.75
总股本(万股)	183,161
流通A股/B股(万股)	138,632/0
每股净资产(元)	11.63
近12月最高/最低价(元)	86.33/21.62

注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《东山精密 2025 年半年报点评：业绩符合预期，AI 驱动成长》2025-09-01
- 《东山精密 2025 年一季报点评：业绩大幅增长，光电显示与精密制造持续向好》2025-05-01
- 《东山精密 2024 年报点评：各板块稳健运行，端侧 AI+新能源驱动成长》2025-04-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、技术创新不及预期。新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36770	40447	60671	69772	货币资金	7172	8381	11498	16434
营业成本	31615	34785	49750	57004	交易性金融资产	78	78	78	78
毛利	5155	5663	10921	12768	应收账款	7663	8801	13133	15036
%营业收入	14%	14%	18%	18%	存货	6153	7315	10287	11738
营业税金及附加	167	164	252	292	预付账款	94	120	158	184
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1517	1683	1845	1945
销售费用	454	470	711	823	流动资产合计	22678	26379	37001	45415
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	155	155	155	155
管理费用	1112	1173	1699	1919	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	13595	13595	13595	13595
研发费用	1267	1335	1972	2233	无形资产	963	963	963	963
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	2120	2120	2120	2120
财务费用	-59	0	0	0	递延所得税资产	834	858	858	858
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5669	6836	6836	6836
加：资产减值损失	-939	0	0	0	资产总计	46014	50905	61527	69942
信用减值损失	-44	0	0	0	短期贷款	4811	4811	4811	4811
公允价值变动收益	-18	0	0	0	应付款项	9659	9913	14491	16620
投资收益	-22	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1480	2926	6954	7991	应付职工薪酬	598	665	950	1087
%营业收入	4%	7%	11%	11%	应交税费	396	496	733	832
营业外收支	-12	0	0	0	其他流动负债	3699	4480	4956	5284
利润总额	1468	2926	6954	7991	流动负债合计	19163	20365	25940	28633
%营业收入	4%	7%	11%	11%	长期借款	5289	5289	5289	5289
所得税费用	383	527	1286	1566	应付债券	0	0	0	0
净利润	1085	2399	5667	6425	递延所得税负债	631	637	637	637
归属于母公司所有者的净利润	1086	2399	5669	6427	其他非流动负债	2045	2106	2106	2106
少数股东损益	-1	0	-1	-2	负债合计	27128	28398	33973	36666
EPS (元)	0.64	1.31	3.09	3.51	归属于母公司所有者权益	18826	22448	27497	33220
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	60	59	58	56
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	18886	22507	27554	33276
经营活动现金流净额	4986	673	3738	5639	负债及股东权益	46014	50905	61527	69942
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3619	0	0	0	每股收益	0.64	1.31	3.09	3.51
其他	-476	-1167	0	0	每股经营现金流	2.92	0.37	2.04	3.08
投资活动现金流净额	-4094	-1167	0	0	市盈率	45.63	50.19	21.24	18.74
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.65	5.36	4.38	3.63
股权融资	0	1392	0	0	EV/EBITDA	11.93	43.20	17.73	14.81
银行贷款增加 (减少)	9292	0	0	0	总资产收益率	2.4%	5.0%	10.1%	9.8%
筹资成本	-790	-263	-620	-703	净资产收益率	5.8%	10.7%	20.6%	19.3%
其他	-9822	567	0	0	净利率	3.0%	5.9%	9.3%	9.2%
筹资活动现金流净额	-1319	1696	-620	-703	资产负债率	59.0%	55.8%	55.2%	52.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-427	1202	3117	4935	总资产周转率	0.81	0.83	1.08	1.06

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江岸区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。