

东山精密（002384.SZ）

Q3 营收平稳增长，关注 AI 相关业务进展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,651	36,770	41,808	54,350	63,171
增长率 yoy（%）	6.6	9.3	13.7	30.0	16.2
归母净利润（百万元）	1,965	1,086	1,909	4,655	6,089
增长率 yoy（%）	-17.1	-44.7	75.8	143.8	30.8
ROE（%）	10.8	5.7	9.2	18.6	19.7
EPS 最新摊薄（元）	1.07	0.59	1.04	2.54	3.32
P/E（倍）	67.7	122.6	69.7	28.6	21.9
P/B（倍）	7.3	7.1	6.5	5.3	4.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 270.71 亿元，同比+2.28%；归母净利润 12.23 亿元，同比+14.61%；扣非净利润 10.71 亿元，同比+6.22%。25Q3 公司营业收入 101.15 亿元，同比+2.82%，环比+21.10%；归母净利润 4.65 亿元，同比-8.19%，环比+53.99%；扣非净利润 4.14 亿元，同比-15.86%，环比+59.32%。

Q3 营收符合预期，新产能转化不足叠加管理费用增长拖累利润：公司 Q3 营收平稳增长，符合预期。分业务看，软板业务在三季度实现增长主要得益于消费电子新机型需求增长带来的正常营收提升，但是因为泰国新产能转化不足，利润没有增长；硬板业务受益于 AI 对高多层和 HDI 板的需求拉动增收增利；触控显示业务因部分项目延期，整体保持平稳；LED 业务战略有所调整，经营状况较去年同期略有改善实现减亏；精密制造业务因客户进度不及预期，导致产能利用率下降，经营性利润同比相对减少。25Q3 公司增收不增利主要原因是新产能转化不足和管理费用增加（比如并购中介费用等）。2025 年前三季度公司综合毛利率为 13.79%，同比+0.14pct；净利率为 4.52%，同比+0.49pct。25Q3 毛利率为 14.11%，同比-0.54pct，环比+1.07pct；净利率为 4.60%，同比-0.56pct，环比+0.98pct。费用端：25Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 1.06/3.41/3.47/0.43 亿元，同比-1.66%/+53.05%/+4.39%/-65.30%。

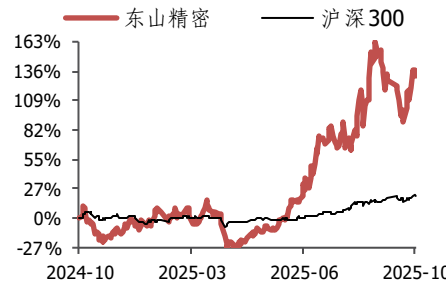
战略收购索尔思光电，业务拓展光通信领域：2025 年 6 月，公司公告拟收购索尔思光电 100% 股份并认购其可转债，投资金额合计不超过人民币 59.35 亿元。通过此次收购，公司有望快速切入光通信市场，借助索尔思光电的技术和市场优势，拓展新的业务增长点，提升公司综合竞争力。另一方面，公司在消费电子和新能源汽车领域积累了丰富的客户资源、制造经验和供应链管理能力和索尔思光电在光通信领域的技术和产品相结合，有望实现客户资源共享，拓展 AI 领域的业务能力与产业版图。近期索尔思在 CIOE 展会上推出多种 1.6T 光模块技术方案，抢占 AI 算力高端光模块市场。200G PAM4 EML 芯片目前已进入量产阶段，将支撑 1.6T 光模块的快速量产。公司收购索尔思后的扩产计划将聚焦高端光模块（800G、1.6T 等）需求，同时推进高端芯片研发量产，及时响应 AI 服务器或数据中心客户需求。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 10 月 30 日收盘价（元）	72.65
总市值（百万元）	133,066.29
流通市值（百万元）	100,716.27
总股本（百万股）	1,831.61
流通股本（百万股）	1,386.32
近 3 月日均成交额（百万元）	5,172.14

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《25 年 Q1 盈利同比大幅增长，关注后续盈利改善趋势—东山精密（002384.SZ）公司动态点评》
2025-05-20
- 《前三季度营收稳健增长，期待 AI 驱动 FPC 量价齐升—东山精密（002384.SZ）公司动态点评》
2024-11-15

积极扩充高端 AI-PCB 产能，紧抓 AI 算力机遇：公司 7 月公告子公司 Multek 预计投资不超过 10 亿美元建设高端 PCB 项目，以满足客户在高速运算服务器、人工智能等新场景对高端 PCB 的中长期需求。Multek 是行业内少数能同时掌握 HDI、高多层 PCB 等核心技术的企业，早期凭借高多层 PCB 在通讯设备中的规模化应用，积累了扎实的制造工艺经验，后续通过技术融合进一步形成多阶 HDI 产品能力，能精准适配 AI 设备对“高密度+多层级”产品的核心需求，更具备匹配 AI 高算力场景的技术实力，可充分满足高端 AI 应用的性能要求。公司此次扩产聚焦于高端 PCB 领域，重点面向高速运算服务器、人工智能等新兴场景，通过新增产能快速填补市场缺口，满足客户需求，进一步巩固 Multek 在 PCB 领域的领先地位，优化产品结构。Multek 第一期产能预计在 2026 年二季度完成准备，三季度开始释放。公司凭借 Multek 技术壁垒与提前布局产能优势，在市场竞争中占据有利地位，后续有望依托技术与产能双重支撑，实现业务扩张。

维持“买入”评级：公司消费电子+新能源基本盘稳固，未来重点推进适配高增长、高性能场景下 AI 算力所需高端 PCB 和光模块的研发和生产，围绕这两大产品加大资本性开支，我们持续看好公司紧抓 AI 算力机遇，未来业绩弹性充足。预估公司 2025-2027 年归母净利润为 19.09 亿元、46.55 亿元、60.89 亿元，EPS 分别为 1.04 元、2.54 元、3.32 元，对应 PE 分别为 70X、29X、22X。

风险提示：扩产进度不及预期，下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22446	22678	24047	31794	36232
现金	7190	7172	2327	8311	8380
应收票据及应收账款	7717	7672	10722	12757	14402
其他应收款	77	46	76	97	101
预付账款	80	94	190	137	224
存货	6294	6153	9281	9132	11674
其他流动资产	1088	1541	1451	1360	1451
非流动资产	21926	23336	23604	26287	27061
长期股权投资	155	155	154	155	155
固定资产	12415	13595	14135	16882	17782
无形资产	864	963	938	930	930
其他非流动资产	8492	8624	8377	8320	8194
资产总计	44372	46014	47651	58081	63293
流动负债	17850	19163	18927	24939	24801
短期借款	5156	4811	5920	6996	7596
应付票据及应付账款	8948	10595	10661	15488	14633
其他流动负债	3745	3757	2345	2454	2573
非流动负债	8332	7965	7433	6796	5601
长期借款	4706	5289	4295	3650	2615
其他非流动负债	3625	2676	3138	3146	2987
负债合计	26181	27128	26360	31735	30402
少数股东权益	47	60	59	59	57
股本	1710	1706	1832	1832	1832
资本公积	8064	7992	7867	7867	7867
留存收益	9210	9520	11170	15105	20381
归属母公司股东权益	18143	18826	21231	26287	32833
负债和股东权益	44372	46014	47651	58081	63293

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5172	4986	-823	11531	5254
净利润	1965	1085	1909	4654	6088
折旧摊销	2167	2486	2339	2873	3198
财务费用	189	-59	247	251	151
投资损失	-4	22	6	8	12
营运资金变动	438	-251	-6040	2916	-5183
其他经营现金流	417	1703	715	829	988
投资活动现金流	-4839	-4094	-2822	-5577	-4201
资本支出	3467	3792	2172	5478	4169
长期投资	-208	4	1	-1	0
其他投资现金流	-1164	-305	-651	-98	-33
筹资活动现金流	-243	-1319	-1200	-1670	-1536
短期借款	-2638	-345	1110	1076	600
长期借款	1508	583	-994	-645	-1036
普通股增加	0	-4	126	0	0
资本公积增加	9	-71	-126	0	0
其他筹资现金流	878	-1482	-1316	-2100	-1100
现金净增加额	187	-301	-4846	4284	-483

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	33651	36770	41808	54350	63171
营业成本	28542	31615	35461	43752	50032
营业税金及附加	123	167	161	218	261
销售费用	362	454	489	631	751
管理费用	957	1112	1254	1607	1706
研发费用	1161	1267	1484	1794	2085
财务费用	189	-59	247	251	151
资产和信用减值损失	-478	-983	-668	-710	-787
其他收益	250	523	364	379	422
公允价值变动收益	-10	-18	-31	-20	-23
投资净收益	4	-22	-6	-8	-12
资产处置收益	-18	-235	-86	-113	-145
营业利润	2065	1480	2282	5627	7641
营业外收入	141	9	54	68	44
营业外支出	15	21	18	18	19
利润总额	2191	1468	2319	5677	7666
所得税	226	383	410	1023	1578
净利润	1965	1085	1909	4654	6088
少数股东损益	0	-1	-0.2	-1	-2
归属母公司净利润	1965	1086	1909	4655	6089
EBITDA	4597	4149	5026	8942	11188
EPS (元/股)	1.07	0.59	1.04	2.54	3.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	6.6	9.3	13.7	30.0	16.2
营业利润 (%)	-27.5	-28.3	54.3	146.5	35.8
归属母公司净利润 (%)	-17.1	-44.7	75.8	143.8	30.8
获利能力					
毛利率 (%)	15.2	14.0	15.2	19.5	20.8
净利率 (%)	5.8	3.0	4.6	8.6	9.6
ROE (%)	10.8	5.7	9.2	18.6	19.7
ROIC (%)	6.9	3.8	6.8	13.2	14.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.0	59.0	55.3	54.6	48.0
净负债比率 (%)	34.1	31.9	47.2	17.3	12.3
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.6	4.8	4.6	4.6	4.7
应付账款周转率	4.1	3.6	3.9	3.9	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.07	0.59	1.04	2.54	3.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.82	2.72	-0.45	6.30	2.87
每股净资产 (最新摊薄)	9.91	10.28	11.26	13.65	16.82
估值比率					
P/E	67.7	122.6	69.7	28.6	21.9
P/B	7.3	7.1	6.5	5.3	4.3
EV/EBITDA	30.3	33.5	28.4	15.4	12.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686