



买入（维持）

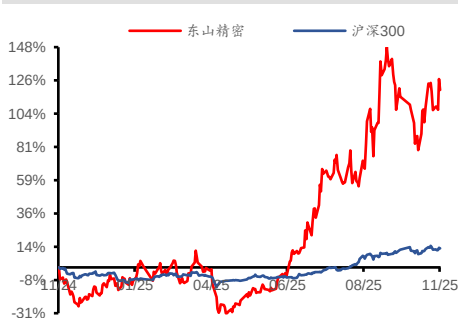
行业： 电子
日期： 2025年11月07日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

基本数据

最新收盘价（元）	73.04
12mth A 股价格区间（元）	23.06-82.61
总股本（百万股）	1,831.61
无限售 A 股/总股本	75.69%
流通市值（亿元）	1,012.57

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《多元业务完善战略布局，盈利能力持续提升》

——2025 年 08 月 29 日

《收购索尔思光电 100%股权，拓展光通信赛道完善战略布局》

——2025 年 06 月 18 日

《核心业务高效协同，AI 驱动业绩发展》

——2025 年 05 月 12 日

需求带动业绩增长，AI 业务持续推进

——东山精密业绩点评

■ 投资摘要

事件概述

10月21日，公司发布公告称，2025年前三季度公司实现营业收入270.71亿元，同比增长2.28%；归母净利润12.23亿元，同比增长14.61%；扣非归母净利润10.71亿元，同比增长6.22%。其中，2025年第三季度实现营业收入101.15亿元，同比增长2.82%，环比增长21.10%；归母净利润4.65亿元，同比下降8.19%，环比增长53.99%；扣非归母净利润4.14亿元，同比下降15.86%，环比增长59.32%。

分析与判断

◆ **需求带动营收增长，新产能转化不足和管理费用增加导致增收不增利。**分板块来看，公司软板前三季度营收实现增长，主要系消费电子新机型需求增长带动营收提升，受泰国新产能转化不足影响，利润下降；**硬板方面**，得益于AI对高多层和HDI板需求拉动，营收利润实现增长；**触控显示方面**，受部分项目延迟影响，整体保持平稳；**LED方面**，受益于业务战略调整，经营状况较去年同期改善，实现减亏；**精密制造方面**，因客户进度不及预期，产能利用率下降，经营性利润下降。

◆ **积极拓展新能源客户，持续推进GMD收购。**公司2025年前三季度新能源业务营收75.20亿元，同比增长22.08%。公司新能源汽车业务海外出货稳定且量能逐步增长，国内成熟产品拉货平稳，并在新能源汽车散热领域积极扩展国内新能源客户。公司持续按计划推进GMD收购，收购完成后，将根据市场动态优化各生产基地产能配置，调整内部结构。

◆ **AI技术优势显著，产能逐步释放。**AI PCB方面，公司AI PCB发展源于Multek技术与资源储备，Multek拥有优质客户资源和成熟技术，掌握HDI、高多层PCB等核心技术，可满足高端AI应用的性能需求。公司凭借Multek技术壁垒，提前布局产能优势，截至2025年10月，公司第一期产能预计2026年第二季度完成，三季度释放。软板方面，公司泰国工厂软板业务已完成主要客户验证工作，预计2026年下半年随着新机型量产，产能将逐步释放。光芯片方面，光芯片市场因AI驱动的高速光模块需求爆发而呈现显著紧缺态势，光芯片扩产周期1年左右，客户验证时长3年，光模块扩产灵活，扩产节奏可快速响应客户需求变化，因此光芯片紧缺缓解速度慢于光模块，我们认为得益于光芯片技术积累和客户验证优势，公司光芯片市场优势显著。

■ 投资建议

公司拥有AI技术优势，产能预计2026年逐步释放，我们下调公司2025-2027年营业收入至435.50亿元、504.60亿元和592.49亿元，分别同比增长18.4%、15.9%和17.4%；下调2025-2027年归母净利润至25.14亿元、39.77亿元和49.95亿元，同比增长131.6%、58.2%和

25.6%，对应EPS为1.37元、2.17元和2.73元，以2025年11月7日收盘价对应的市盈率为53x、34x和27x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业技术快速迭代升级换代不及预期，国际贸易环境变动，市场开拓不及预期，汇率波动。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36770	43550	50460	59249
年增长率	9.3%	18.4%	15.9%	17.4%
归母净利润	1086	2514	3977	4995
年增长率	-44.7%	131.6%	58.2%	25.6%
每股收益（元）	0.59	1.37	2.17	2.73
市盈率（X）	123.23	53.21	33.64	26.78
市净率（X）	7.11	5.96	5.15	4.39

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 11 月 07 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7172	5972	7920	11032
应收票据及应收账款	7672	9601	11075	12809
存货	6153	8039	9070	10530
其他流动资产	1680	2212	2461	2936
流动资产合计	22678	25824	30526	37308
长期股权投资	155	155	155	155
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	13595	13994	14007	13615
在建工程	2575	3103	3407	3841
无形资产	963	1092	1313	1575
其他非流动资产	6048	7470	7739	7839
非流动资产合计	23336	25815	26623	27026
资产总计	46014	51639	57149	64334
短期借款	4811	3732	2378	1452
应付票据及应付账款	10595	11784	13871	16505
合同负债	123	73	99	138
其他流动负债	3635	4353	4579	4826
流动负债合计	19163	19942	20927	22921
长期借款	5289	6375	7435	8344
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2676	2811	2735	2569
非流动负债合计	7965	9187	10170	10913
负债合计	27128	29129	31097	33834
股本	1706	1832	1832	1832
资本公积	7992	9258	9258	9258
留存收益	9520	11766	15309	19757
归属母公司股东权益	18826	22450	25993	30441
少数股东权益	60	60	60	60
股东权益合计	18886	22510	26052	30500
负债和股东权益合计	46014	51639	57149	64334

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	4986	3388	7585	5806
净利润	1085	2514	3977	4995
折旧摊销	2560	3309	3525	1102
营运资金变动	-251	-2936	-422	-754
其他	1592	502	505	463
投资活动现金流量	-4094	-5750	-4308	-1447
资本支出	-3619	-4131	-3810	-1038
投资变动	43	-41	-68	-55
其他	-518	-1578	-430	-355
筹资活动现金流量	-1319	1155	-1330	-1246
债权融资	-14	474	-364	-179
股权融资	0	1392	0	0
其他	-1306	-711	-965	-1068
现金净流量	-301	-1200	1948	3112

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36770	43550	50460	59249
营业成本	31615	36985	43021	50723
营业税金及附加	167	218	252	178
销售费用	454	566	555	592
管理费用	1112	1306	1261	1422
研发费用	1267	1481	1413	1600
财务费用	-59	267	269	190
资产减值损失	-939	-5	-1	0
投资收益	-22	0	13	30
公允价值变动损益	-18	0	0	0
营业利润	1480	2923	4385	5515
营业外收支净额	-12	35	35	35
利润总额	1468	2958	4419	5550
所得税	383	444	442	555
净利润	1085	2514	3977	4995
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	1086	2514	3977	4995

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	14.0%	15.1%	14.7%	14.4%
净利率	3.0%	5.8%	7.9%	8.4%
净资产收益率	5.8%	11.2%	15.3%	16.4%
资产回报率	2.4%	5.1%	7.3%	8.2%
投资回报率	4.9%	7.4%	10.5%	11.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	9.3%	18.4%	15.9%	17.4%
EBIT 增长率	-6.0%	48.0%	45.4%	22.4%
归母净利润增长率	-44.7%	131.6%	58.2%	25.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	1.37	2.17	2.73
每股净资产	10.28	12.26	14.19	16.62
每股经营现金流	2.72	1.85	4.14	3.17
每股股利	0.07	0.15	0.24	0.30
营运能力指标				
总资产周转率	0.81	0.89	0.93	0.98
应收账款周转率	4.78	5.05	4.89	4.97
存货周转率	5.08	5.21	5.03	5.18
偿债能力指标				
资产负债率	59.0%	56.4%	54.4%	52.6%
流动比率	1.18	1.29	1.46	1.63
速动比率	0.79	0.81	0.94	1.07
估值指标				
P/E	123.23	53.21	33.64	26.78
P/B	7.11	5.96	5.15	4.39
EV/EBITDA	11.93	21.76	17.03	19.96

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	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	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断