

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

光模块与 AI PCB 双引擎驱动, 有望进入高速成长期

——东山精密(002384)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

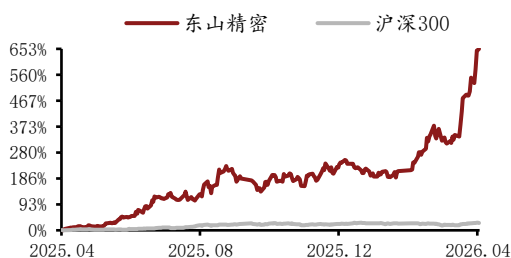
市场数据(2026-04-24)

收盘价(元)	187.90
一年内最高/最低(元)	196.00/24.47
沪深 300 指数	4,769.37
市净率(倍)	16.04
流通市值(亿元)	2,604.90

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	11.72
每股经营现金流(元)	2.90
毛利率(%)	14.09
净资产收益率_摊薄(%)	6.46
资产负债率(%)	63.98
总股本/流通股(万股)	183,160.75/138,632.17
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 27 日

事件: 公司发布 2025 年度报告, 2025 年公司实现营收 401.25 亿元, 同比+9.12%; 归母净利润 13.86 亿元, 同比+27.67%; 扣非归母净利润 9.66 亿元, 同比+7.50%; 2025 年四季度单季公司实现营收 130.54 亿元, 同比+26.69%, 环比+29.05%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比+790.16%, 环比-65.01%; 扣非归母净利润-1.05 亿元, 同比+4.27%, 环比-125.37%。公司发布 2026 年一季度业绩预告, 预计 26Q1 实现归母净利润 10.0-11.5 亿元, 同比+119.36%-152.27%; 预计扣非归母净利润 9.6-10.8 亿元, 同比+141.97%-172.21%。

投资要点:

- **传统业务保持稳定增长, 新业务带来成长新动能。**2025 年, 公司以传统业务(消费电子核心器件及汽车核心零部件)稳利润、固根基, 以新业务(光模块及 AI PCB)拓未来、增动能, 构筑企业独特的竞争护城河。2026 年一季度, 公司传统业务保持稳定增长, 消费电子、汽车及通讯等行业的 PCB、精密组件及光电模组出货保持稳定; AI 算力需求强劲驱动 AI 基础设施加速投资, 索尔思的光模块产品不断导入新的大客户, 成为公司新的核心利润增长点。公司 2025 年实现毛利率为 14.09%, 同比提升 0.07%, 25Q4 毛利率为 14.71%, 同比下降 0.25%, 环比提升 0.60%; 公司 2025 年实现净利率为 3.47%, 同比提升 0.52%, 25Q4 净利率为 1.30%, 同比提升 1.12%, 环比下降 3.30%。
- **索尔思建立垂直一体化竞争优势, 有望持续提升高速光模块市场份额。**公司通过收购索尔思光电快速进入光模块行业, 索尔思拥有覆盖磷化铟衬底、外延材料至光芯片的全流程研发与工艺体系, 并建立光芯片及光模块垂直一体化竞争优势。索尔思是国内少数、全球为数不多实现高端光芯片规模化量产的企业, 产品速率覆盖 2.5G~200G 全矩阵, 主打 100G/200G PAM4 EML 高端系列, 关键性能指标与量产能力均达到国际一流水平, 目前 CW laser 已实现规模化量产, 单波 400G EML 高速光芯片研发项目按计划稳步推进; 在光模块领域, 公司实现全产业链布局, 产品覆盖 10G 至 1.6T 全速率, 并持续推进 3.2T 及以上下一代光模块研发。公司积极支持索尔思的产能提升和新客户开发, 依托光芯片核心竞争力与旺盛的市场需求, 协同带动光模块业务快速拓展, 公司有望持续扩大 800G 及 1.6T 高速光模块的批量交付能力与市场份额。
- **精准把握 AI 驱动 PCB 产业变革发展机遇, 加速高端 PCB 产能布局。**Multek 深耕 PCB 行业 48 年, 已具备 78 层及以上超高多层与

7 阶厚板 HDI PCB 的专业制造能力，聚焦 AI 服务器赛道，可规模化交付和持续满足高端算力需求的高品质 PCB 产品。公司依托 Multek 在高端 PCB 领域的深厚技术底蕴，果断投入超 10 亿美元，快速通过老工厂改造和新工厂的建设，努力提升和布局 HDI 和高多层 PCB 的产能，积极适配 AI 数据中心下游客户对高端 PCB 的强劲需求。AI 驱动 PCB 产业迎来深刻变革与规模持续扩张，公司将实现从 FPC 龙头向高端 PCB 全品类供应商跨越。

- **盈利预测与投资建议。**公司是全球前三大 PCB 供应商、全球第二大 FPC 供应商、全球第一大边缘 AI 设备 PCB 供应商，以及全球光模块核心供应商，公司传统业务保持稳定发展，并精准把握 AI 行业高速发展的战略机遇，通过光模块与 AI PCB 双引擎驱动，有望进入高速成长期，我们预计公司 26-28 年营收为 619.34/864.25/1113.22 亿元，26-28 年归母净利润为 72.41/141.39/217.49 亿元，对应的 EPS 为 3.95/7.72/11.87 元，对应 PE 为 47.53/24.34/15.82 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期；新客户拓展不及预期；新技术研发进展不及预期。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,770	40,125	61,934	86,425	111,322
增长比率(%)	9.27	9.12	54.35	39.55	28.81
净利润(百万元)	1,086	1,386	7,241	14,139	21,749
增长比率(%)	-44.74	27.67	422.44	95.26	53.82
每股收益(元)	0.59	0.76	3.95	7.72	11.87
市盈率(倍)	317.01	248.30	47.53	24.34	15.82

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入情况



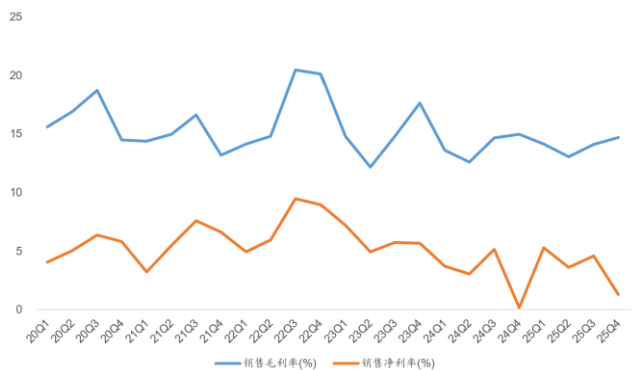
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润情况



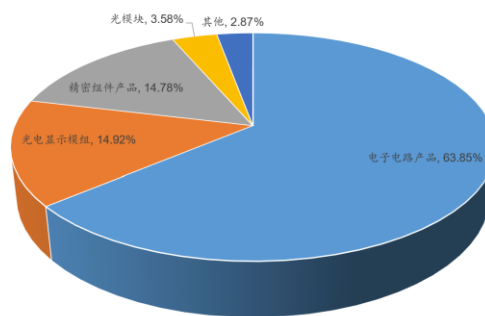
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：2025 年公司产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22,678	28,628	38,252	54,613	78,647
现金	7,172	7,650	10,218	17,650	33,533
应收票据及应收账款	7,672	9,793	13,763	18,725	23,192
其他应收款	46	166	241	305	371
预付账款	94	274	367	447	548
存货	6,153	8,929	11,548	15,077	18,275
其他流动资产	1,541	1,815	2,115	2,409	2,728
非流动资产	23,336	31,623	33,735	35,913	38,287
长期投资	155	127	123	111	100
固定资产	13,595	16,587	18,085	19,684	21,490
无形资产	963	1,321	1,416	1,519	1,630
其他非流动资产	8,624	13,589	14,111	14,600	15,068
资产总计	46,014	60,251	71,987	90,526	116,934
流动负债	19,163	28,453	33,384	38,467	43,489
短期借款	4,811	8,011	7,465	7,029	6,480
应付票据及应付账款	10,595	14,046	18,640	23,236	27,847
其他流动负债	3,757	6,395	7,279	8,202	9,161
非流动负债	7,965	10,096	9,655	8,933	8,505
长期借款	5,289	6,375	5,810	5,326	4,729
其他非流动负债	2,676	3,721	3,844	3,607	3,776
负债合计	27,128	38,549	43,039	47,400	51,994
少数股东权益	60	241	258	296	361
股本	1,706	1,832	1,832	1,832	1,832
资本公积	7,992	9,258	9,258	9,258	9,258
留存收益	9,520	10,788	18,017	32,156	53,906
归属母公司股东权益	18,826	21,461	28,690	42,830	64,579
负债和股东权益	46,014	60,251	71,987	90,526	116,934

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,986	5,307	10,036	15,791	24,999
净利润	1,085	1,393	7,258	14,178	21,814
折旧摊销	2,560	2,958	3,665	4,277	4,970
财务费用	151	455	564	522	480
投资损失	16	-3	0	0	0
营运资金变动	-251	-496	-1,534	-3,366	-2,549
其他经营现金流	1,425	1,001	82	180	284
投资活动现金流	-4,094	-8,283	-5,917	-6,697	-7,670
资本支出	-3,619	-4,292	-5,456	-6,236	-7,221
长期投资	43	-4,307	-119	-103	-80
其他投资现金流	-518	316	-342	-359	-370
筹资活动现金流	-1,319	3,749	-1,539	-1,662	-1,445
短期借款	-345	3,201	-547	-435	-549
长期借款	583	1,086	-565	-484	-597
普通股增加	-4	126	0	0	0
资本公积增加	-71	1,266	0	0	0
其他筹资现金流	-1,482	-1,928	-428	-742	-299
现金净增加额	-301	761	2,567	7,432	15,883

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,770	40,125	61,934	86,425	111,322
营业成本	31,615	34,473	48,910	63,854	78,320
营业税金及附加	167	136	186	242	301
营业费用	454	445	619	778	946
管理费用	1,112	1,415	1,858	2,593	3,340
研发费用	1,267	1,417	1,734	2,247	2,783
财务费用	-59	262	450	369	215
资产减值损失	-939	-688	0	0	0
其他收益	523	363	650	919	1,149
公允价值变动收益	-18	62	0	0	0
投资净收益	-22	-9	0	0	0
资产处置收益	-235	-371	-310	-432	-557
营业利润	1,480	1,269	8,517	16,830	26,010
营业外收入	9	478	266	294	315
营业外支出	21	57	38	42	43
利润总额	1,468	1,690	8,745	17,082	26,282
所得税	383	297	1,487	2,904	4,468
净利润	1,085	1,393	7,258	14,178	21,814
少数股东损益	-1	7	17	39	65
归属母公司净利润	1,086	1,386	7,241	14,139	21,749
EBITDA	4,740	4,915	12,860	21,728	31,467
EPS (元)	0.59	0.76	3.95	7.72	11.87

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	9.27	9.12	54.35	39.55	28.81
营业利润 (%)	-28.34	-14.24	571.24	97.60	54.55
归属母公司净利润 (%)	-44.74	27.67	422.44	95.26	53.82
获利能力					
毛利率 (%)	14.02	14.09	21.03	26.12	29.64
净利率 (%)	2.95	3.45	11.69	16.36	19.54
ROE (%)	5.77	6.46	25.24	33.01	33.68
ROIC (%)	4.91	3.90	16.02	23.88	26.99
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.96	63.98	59.79	52.36	44.46
净负债比率 (%)	143.64	177.63	148.68	109.91	80.06
流动比率	1.18	1.01	1.15	1.42	1.81
速动比率	0.79	0.64	0.75	0.98	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.76	0.94	1.06	1.07
应收账款周转率	4.78	4.60	5.26	5.32	5.31
应付账款周转率	3.57	3.04	3.23	3.30	3.32
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.76	3.95	7.72	11.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.72	2.90	5.48	8.62	13.65
每股净资产 (最新摊薄)	10.28	11.72	15.66	23.38	35.26
估值比率					
P/E	317.01	248.30	47.53	24.34	15.82
P/B	18.28	16.04	12.00	8.04	5.33
EV/EBITDA	11.93	33.99	27.42	15.83	10.40

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。