



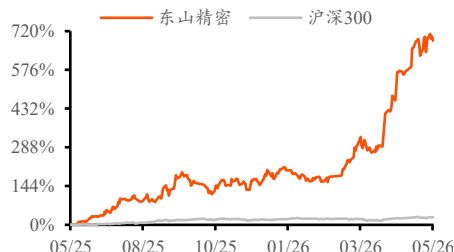
买入(首次)

行业： 电子
日期： 2026年06月05日
分析师： 应豪
E-mail: yinghao@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524050002

基本数据

05月28日收盘价(元)	219.00
12mthA 股价格区间(元)	27.37-234.00
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)	3,036.04

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

光模块+PCB 双轮驱动，把握 AI 行业发展机遇 ——东山精密（002384）公司点评

核心观点

多业务协同布局，光模块业务拓展新增长点。据公司官网，东山精密于 2010 年在深圳证券交易所上市，专注于智能制造，致力于构建更智能、高效、全面的互联互通新世界。公司已形成电子电路、光模块（含光芯片）、精密组件、光电显示模组四大核心业务板块，构建起高度协同的多元化产业矩阵。据时代周报，2025 年公司收购索尔思光电，布局光通信领域。公司借助索尔思光电的技术和市场优势，完善其在电子信息产业的战略布局，拓展新的业务增长点，提升在全球电子行业的综合竞争力。

2026 年 Q1 业绩高增，光模块及 AI PCB 打开新增长空间。2025 年，公司实现营业收入 401.25 亿元，同比+9.12%，实现归母净利润 13.86 亿元，同比+27.67%，实现经营性现金净流入 53.07 亿元，同比增长 6.44%。2026 年 Q1，公司实现营业收入 131.38 亿元，同比+52.72%，实现归母净利润 11.10 亿元，同比+143.47%，实现经营性现金净流入 11.27 亿元，同比-17.48%。2026 年 Q1 公司在传统业务保持稳定的基础上，光模块业务抓住了行业发展机遇和客户订单加急的机会，较去年同期实现收入翻倍，对公司本报告期的收入和利润形成了核心贡献。**索尔思光电具备光模块+光芯片一体化优势。**依托子公司索尔思光电，公司布局以高速 EML 芯片为核心的光芯片产品体系，速率覆盖 2.5G 至 200G 全系列矩阵，采用 IDM 全流程自研与规模化量产模式，产品具备高带宽、低功耗、低传输损耗、高消光比、量产良率优异及宽温域高可靠性等突出优势。公司主力推出 100G/200G PAM4 EML 高端芯片，关键性能指标与量产能力达到国际一流水平，可充分适配 800G、1.6T 及更高速率光模块应用；同时前瞻布局 400G EML、高功率 CW 光源等技术，能够满足 AI 数据中心、超算高速互联等高端场景的严苛应用需求。

把握 PCB 行业结构性变革机遇，布局 PCB 高端产品。一方面，在消费电子领域，随着 AI 终端、折叠屏等产品的创新驱动导致 FPC 用量与单机价值持续提升，公司依托全球第二的 MFLEX 产能与技术基础，为传统业务提供了稳健的现金流与利润支撑。另一方面，在 AI 算力硬件领域，行业增长重心正加速转向高多层板与高密度互连板，公司凭借 Multek 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，并投入超 10 亿美元扩充高端产能，精准把握 AI 服务器 PCB 价值量显著高于传统产品的历史性发展机遇。PCB 行业在消费电子高端化与 AI 基础设施化两大趋势下的深刻变革，为公司实现了从 FPC 龙头向高端 PCB 全品类供应商跨越打开了重要的发展窗口。

投资建议

公司精准把握 AI 行业高速发展的战略机遇，布局光模块和 AI PCB，未来有望持续受益 AI 增长带来的需求增加。我们预计公司 2026-2028 年收入分别为 640.21/900.61/1209.09 亿元，归母净利润分别为 69.17/136.21/219.98 亿元。2026 年 5 月 28 日股价为 219.00 元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 57.99/29.45/18.23。

风险提示

客户集中度风险；行业技术快速升级换代带来的风险；国际贸易环境变动风险；市场拓展的风险；汇率波动风险；研发不及预期风险；商

誉减值风险；产能利用不及预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	40,125	64,021	90,061	120,909
年增长率 (%)	9.1%	59.6%	40.7%	34.3%
归属于母公司的净利润	1,386	6,917	13,621	21,998
年增长率 (%)	27.7%	399.1%	96.9%	61.5%
每股收益 (元)	0.79	3.78	7.44	12.01
市盈率 (X)	107.15	57.99	29.45	18.23
净资产收益率 (%)	6.5%	24.8%	33.4%	35.6%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2026 年 05 月 28 日收盘价）

资产负债表			单位：百万元		
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22,678	28,628	45,973	64,607	87,351
货币资金	7,172	7,650	15,931	22,437	28,133
应收及预付	7,766	10,067	14,606	21,004	28,824
存货	6,153	8,929	13,045	18,342	27,104
其他流动资产	1,586	1,981	2,392	2,824	3,290
非流动资产	23,336	31,623	32,224	35,173	40,619
长期股权投资	155	127	112	97	82
固定资产	13,595	16,587	18,198	21,590	27,005
在建工程	2,575	2,346	2,084	2,021	2,128
无形资产	963	1,321	1,425	1,799	2,427
其他长期资产	6,048	11,243	10,406	9,666	8,977
资产总计	46,014	60,251	78,198	99,780	127,970
流动负债	19,163	28,453	38,874	46,348	52,431
短期借款	4,811	8,011	11,532	14,349	16,602
应付及预收	10,595	14,046	19,694	22,748	24,689
其他流动负债	3,757	6,395	7,648	9,251	11,140
非流动负债	7,965	10,096	11,172	12,272	13,372
长期借款	5,289	6,375	7,175	7,975	8,775
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,676	3,721	3,997	4,297	4,597
负债合计	27,128	38,549	50,046	58,620	65,803
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	17,263	30,203	51,101
归属母公司股东权益	18,826	21,461	27,876	40,817	61,714
少数股东权益	60	241	275	343	452
负债和股东权益	46,014	60,251	78,198	99,780	127,970

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	36,770	40,125	64,021	90,061	120,909
营业成本	31,615	34,473	50,497	68,075	88,704
营业税金及附加	167	136	218	306	411
销售费用	454	445	704	901	967
管理费用	1,112	1,415	1,665	1,981	2,297
研发费用	1,267	1,417	1,793	2,071	2,297
财务费用	-59	262	450	475	501
资产减值损失	-939	-688	-1,005	-925	-845
公允价值变动收益	-18	62	10	11	12
投资净收益	-22	-9	-6	9	24
营业利润	1,480	1,269	7,820	15,527	25,165
营业外收支	-12	422	170	208	246
利润总额	1,468	1,690	7,990	15,735	25,411
所得税	383	297	1,039	2,046	3,303
净利润	1,085	1,393	6,952	13,689	22,107
少数股东损益	-1	7	34	68	110
归属母公司净利润	1,086	1,386	6,917	13,621	21,998
EBITDA	4,740	4,915	12,345	20,887	31,671
EPS（元）	0.64	0.79	3.78	7.44	12.01

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	4,986	5,307	10,632	12,744	16,489	
净利润	1,085	1,393	6,952	13,689	22,107	
折旧摊销	2,560	2,958	3,904	4,678	5,760	
营运资金变动	-251	-496	-1,877	-7,394	-13,141	
其它	1,592	1,452	1,652	1,771	1,763	
投资活动现金流	-4,094	-8,283	-5,710	-8,749	-12,200	
资本支出	-3,619	-4,292	-5,429	-8,362	-11,827	
投资变动	43	-4,307	-90	-90	-90	
其他	-518	316	-190	-297	-283	
筹资活动现金流	-1,319	3,749	3,454	2,511	1,406	
银行借款	238	4,286	4,321	3,616	3,053	
股权融资	0	1,392	0	0	0	
其他	-1,557	-1,929	-866	-1,105	-1,647	
现金净增加额	-301	761	8,280	6,506	5,696	
期初现金余额	5,644	5,344	6,105	14,385	20,891	
期末现金余额	5,344	6,105	14,385	20,891	26,587	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	9.3%	9.1%	59.6%	40.7%	34.3%
营业利润增长	-28.3%	-14.2%	516.3%	98.5%	62.1%
归母净利润增长	-44.7%	27.7%	399.1%	96.9%	61.5%
获利能力					
毛利率	14.0%	14.1%	21.1%	24.4%	26.6%
净利率	3.0%	3.5%	10.9%	15.2%	18.3%
ROE	5.8%	6.5%	24.8%	33.4%	35.6%
ROIC	4.9%	3.9%	14.1%	20.4%	24.1%
偿债能力					
资产负债率	59.0%	64.0%	64.0%	58.7%	51.4%
净负债比率	35.7%	55.4%	28.9%	13.5%	5.2%
流动比率	1.18	1.01	1.18	1.39	1.67
速动比率	0.79	0.64	0.80	0.95	1.11
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.76	0.92	1.01	1.06
应收账款周转率	4.78	4.60	5.33	5.18	4.96
存货周转率	5.08	4.57	4.60	4.34	3.90
每股指标 (元)					
每股收益	0.64	0.79	3.78	7.44	12.01
每股经营现金流	2.92	2.90	5.80	6.96	9.00
每股净资产	11.04	11.72	15.22	22.28	33.69
估值比率					
P/E	45.63	107.15	57.99	29.45	18.23
P/B	2.65	7.22	14.39	9.83	6.50
EV/EBITDA	11.93	33.99	33.15	19.47	12.77

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；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）为基准指数。	

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。