

东山精密（002384.SZ）

12 亿美元加码光芯片+光模块，AI 进程再加速

索尔思拟投资 12 亿美元实施光芯片及光模块扩建项目，有效填补产能缺口。公司审议通过子公司索尔思光电及其子公司在常州等地实施光芯片及光模块扩建项目，项目总投资额为 12 亿美元，来源为公司自筹资金。索尔思光电现有光芯片及光模块的产能规模已无法满足行业及下游客户需求，通过本次投资，将提升索尔思高端光芯片、光模块产能，满足下游客户在 AI 算力服务器相关核心产品上的中长期采购需求，进一步优化公司产品结构和盈利能力。

高端光芯片供需缺口扩大，国产化窗口开启。AI 算力对带宽、延迟、功耗的极致要求，推动光通信技术加快从 800G 向 1.6T 跨越。2026 年，800G 光模块进入规模化部署，1.6T 光模块开启商用元年。根据 Lightcounting 预测，2026 年全球 800G 与 1.6T 光模块合计市场规模有望达 146 亿美元，3.2T 模块预计从 2028 年起逐步放量。Lumentum 在上表示 EML 供需缺口已从上一季度的 25%-30% 扩大至超过 30%，订单已经排满至 2028 年，光芯片的短缺信号清晰且强烈。全球 EML 产能较集中，主要由 Lumentum、Coherent、三菱、住友、博通、索尔思等少数巨头主导，高端产品产能缺口持续扩大，将加速国产替代进程。

索尔思光芯片+光模块垂直一体化，稀缺性优势持续凸显。2025 年 10 月，索尔思正式并表，目前各项生产经营稳步推进。2025 年/26Q1，索尔思并表后收入分别为 14/21 亿元，占比 3.6%/16.0%；利润分别为 3.1/5.9 亿元，占比 22.7%/52.9%，客户订单充足，公司光模块业务业绩快速大幅提升。当前高端光芯片供应紧缺、国产化替代空间广阔，索尔思具备光芯片 IDM 自研及量产能力，为国内少数、全球为数不多具备 100G、200G 高端光芯片量产能力的厂商，CW laser 已实现规模化量产，单波 400G EML 高速光芯片研发项目稳步推进。光模块方面，公司产品覆盖 10G 至 1.6T 全速率，并持续推进 3.2T 及以上光模块研发，公司光模块海外生产基地建设稳步推进，助力海外客户交付。

高端 PCB 景气度维持高位，公司积极布局 AI PCB 产能。公司持续深耕高端 PCB 赛道，目前老厂改造项目已顺利投产，新建产能按计划稳步建设落地。公司投入超 10 亿美元扩充高端产能，Multek 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。公司的多层 PCB 和 HDI 采用超低损耗 M8/9 级材料，实现高达 224Gbps 的传输速率，满足 GPU、AI 加速卡、AI 服务器及数据中心交换机的高要求。公司凭借 Multek 技术壁垒与提前布局产能优势，有望迎来业绩新增量。

盈利预测与投资建议：公司把握 AI 产业发展机遇，推动 PCB、光模块/光芯片、光电显示、精密组件等核心主业与 AI 产业链深度融合，业绩增长潜力有望充分释放，将打开更广阔的成长空间。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 692/1277/1727 亿元，同比增长 73%/85%/35%，实现归母净利润 75/237/376 亿元，同比增长 443%/215%/59%。公司当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 61/19/12X，维持“买入”评级。

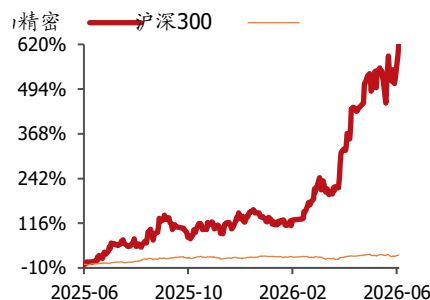
风险提示：下游需求不及预期，研发进展不及预期，市场竞争激烈。

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
06 月 16 日收盘价（元）	249.06
总市值（百万元）	456,180.17
总股本（百万股）	1,831.61
其中自由流通股（%）	75.69
30 日日均成交量（百万股）	87.39

股价走势



作者

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号：S0680525010003

邮箱：zhonglin1@gszq.com

研究助理 章旷怡

执业证书编号：S0680124120004

邮箱：zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

- 1、《东山精密（002384.SZ）：光芯片与 AI PCB 协同发力，迈入增长快车道》 2026-04-24
- 2、《东山精密（002384.SZ）：AI PCB+光模块双翼齐振，聚力新程》 2026-02-16
- 3、《东山精密（002384.SZ）：前三季度稳中有增，静待 AI PCB+光通信双翼齐飞》 2025-10-25

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	36,770	40,125	69,219	127,728	172,740
增长率 yoy（%）	9.3	9.1	72.5	84.5	35.2
归母净利润（百万元）	1,086	1,386	7,523	23,672	37,602
增长率 yoy（%）	-44.7	27.7	442.7	214.7	58.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.59	0.76	4.11	12.92	20.53
净资产收益率（%）	5.8	6.5	26.1	45.1	41.7
P/E（倍）	420.2	329.1	60.6	19.3	12.1
P/B（倍）	24.2	21.3	15.8	8.7	5.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 06 月 16 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22678	28628	41003	81935	134585
现金	7172	7650	11268	30401	64258
应收票据及应收账款	7672	9793	15687	28860	40062
其他应收款	46	166	177	338	538
预付账款	94	274	246	461	678
存货	6153	8929	11422	18985	25589
其他流动资产	1541	1815	2202	2890	3459
非流动资产	23336	31623	32666	33534	34351
长期投资	155	127	122	111	96
固定资产	13595	16587	17225	17723	18099
无形资产	963	1321	1638	1854	2120
其他非流动资产	8624	13589	13680	13845	14035
资产总计	46014	60251	73669	115469	168936
流动负债	19163	28453	33410	50583	65193
短期借款	4811	8011	8084	9060	10476
应付票据及应付账款	10595	14046	18972	32533	43108
其他流动负债	3757	6395	6354	8990	11609
非流动负债	7965	10096	11179	12087	13266
长期借款	5289	6375	7434	8343	9362
其他非流动负债	2676	3721	3745	3743	3905
负债合计	27128	38549	44589	62670	78459
少数股东权益	60	241	252	300	375
股本	1706	1832	1832	1832	1832
资本公积	7992	9258	9258	9258	9258
留存收益	9520	10788	18214	41886	79488
归属母公司股东权益	18826	21461	28827	52499	90101
负债和股东权益	46014	60251	73669	115469	168936

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4986	5307	8510	24056	38822
净利润	1085	1393	7534	23719	37677
折旧摊销	2560	2958	3886	4315	4755
财务费用	151	455	693	756	851
投资损失	16	-3	10	42	41
营运资金变动	-251	-496	-4506	-6134	-
其他经营现金流	1425	1001	893	1357	1569
投资活动现金流	-4094	-8283	-5022	-6026	-6684
资本支出	-3619	-4292	-4711	-5526	-6128
长期投资	43	-4307	-11	-117	-160
其他投资现金流	-518	316	-300	-383	-396
筹资活动现金流	-1319	3749	226	1103	1719
短期借款	-345	3201	72	976	1416
长期借款	583	1086	1059	909	1018
普通股增加	-4	126	0	0	0
资本公积增加	-71	1266	0	0	0
其他筹资现金流	-1482	-1928	-905	-782	-715
现金净增加额	-301	761	3618	19133	33857

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	36770	40125	69219	127728	172740
营业成本	31615	34473	53894	89165	115022
营业税金及附加	167	136	235	422	570
营业费用	454	445	789	1431	1900
管理费用	1112	1415	2168	3960	5182
研发费用	1267	1417	2406	4343	5528
财务费用	-59	262	540	531	243
资产减值损失	-939	-688	-777	-613	-490
其他收益	523	363	708	1426	1641
公允价值变动收益	-18	62	0	0	0
投资净收益	-22	-9	-10	-42	-41
资产处置收益	-235	-371	-373	-896	-1247
营业利润	1480	1269	8685	27709	44118
营业外收入	9	478	210	232	250
营业外支出	21	57	31	36	41
利润总额	1468	1690	8864	27905	44326
所得税	383	297	1330	4186	6649
净利润	1085	1393	7534	23719	37677
少数股东损益	-1	7	12	47	75
归属母公司净利润	1086	1386	7523	23672	37602
EBITDA	4740	4915	13289	32751	49324
EPS (元/股)	0.59	0.76	4.11	12.92	20.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	9.1	72.5	84.5	35.2
营业利润(%)	-28.3	-14.2	584.5	219.0	59.2
归属母公司净利润(%)	-44.7	27.7	442.7	214.7	58.8
获利能力					
毛利率(%)	14.0	14.1	22.1	30.2	33.4
净利率(%)	3.0	3.5	10.9	18.5	21.8
ROE(%)	5.8	6.5	26.1	45.1	41.7
ROIC(%)	4.9	3.9	16.1	32.1	32.8
偿债能力					
资产负债率(%)	59.0	64.0	60.5	54.3	46.4
净负债比率(%)	35.7	55.4	32.2	-14.9	-43.3
流动比率	1.2	1.0	1.2	1.6	2.1
速动比率	0.8	0.6	0.8	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.4	1.2
应收账款周转率	4.8	4.6	5.4	5.7	5.0
应付账款周转率	3.6	3.0	3.5	3.8	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.76	4.11	12.92	20.53
每股经营现金流(最新摊薄)	2.72	2.90	4.65	13.13	21.20
每股净资产(最新摊薄)	10.28	11.72	15.74	28.66	49.19
估值比率					
P/E	420.2	329.1	60.6	19.3	12.1
P/B	24.2	21.3	15.8	8.7	5.1
EV/EBITDA	11.9	34.0	35.0	13.7	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 06 月 16 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com