

评级变动报告

东山精密 002384.SZ



鉴于AI算力产业链景气度持续超预期、公司光模块业务放量节奏显著加快，叠加电子电路业务盈利修复与成长韧性增强，我们全面上调东山精密近五年及远期的收入与盈利预测，对应公司估值水平较上期出现大幅提升。核心原因如下：

光模块业务增长超预期：2025年收购索尔思业务整合进度快于前期预判，2026年高速光模块出货规模持续攀升，产能爬坡与客户拓展均超出预期。光模块业务升级为长期核心成长支柱，抬升公司整体业绩中枢。

电子电路业务韧性强化：柔性电路板业务深度绑定全球核心客户，半导体封装基板业务进入规模化放量阶段，业务结构持续优化，抗周期能力显著增强，构成公司业绩稳定增长的基本盘。

平台化协同效应释放：光模块与电子电路业务形成产业链协同，客户资源与技术能力的复用价值持续凸显。公司从电子制造厂商升级为光通信+电子电路的综合平台型企业，成长边界大幅拓宽。

经综合评估，我们对公司DDM估值上调245.38%，公司短期业绩增速与长期成长空间均得到实质性抬升，目前公司处于高估状态。

公司基本信息



公司前身为苏州东山镇的钣金厂，于1998年成立，2010年在深交所上市。上市后公司通过多次国际收购（如2016年收购美国上市公司MFLEX，2018年收购超毅电子）快速切入电子电路高端市场，实现了跨越式发展。目前，构建了“电子电路-光电显示-精密制造”三大业务协同的产业生态，在FPC、PCB和新能源汽车零部件领域具有全球竞争力。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	2291亿(较上期+245.35%)
当前股价	260.32元	盈利趋势	★★★★☆	状态	严重高估(上行空间-52%)
总市值	4768.04亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	233.72	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	2669亿(较上期+260.60%)
PB-MRQ	21.06			状态	高估(上行空间-44%)

公司盈利预测

东山精密	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	336.5	367.7	401.2	802.2	1430.0	1672.8	2343.2	2780.6
归母净利润(亿)	19.6	10.9	13.9	83.6	183.3	241.1	352.2	386.5
归母净利润增速(%)	-17.1	-44.6	27.5	503.8	119.2	31.5	46.1	9.7
经营性净利润(亿)	19.4	10.6	13.0	83.6	183.3	241.0	352.2	386.5
经营性净利润增速(%)	-23.0	-45.3	22.8	541.7	119.2	31.5	46.1	9.7
经营性归母净利润(亿)	19.4	10.6	13.0	83.6	183.3	241.1	352.2	386.5
经营性归母净利润增速(%)	-23.0	-45.2	22.2	544.9	119.2	31.5	46.1	9.7

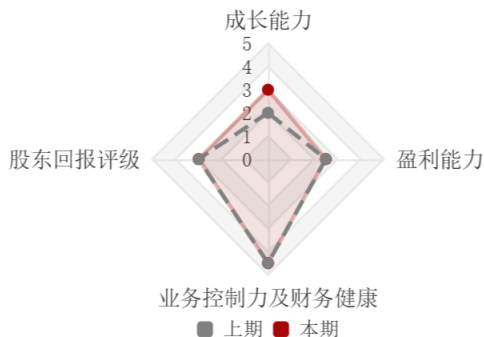
资料来源：壹评级

请务必阅读末页免责声明及评级说明

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

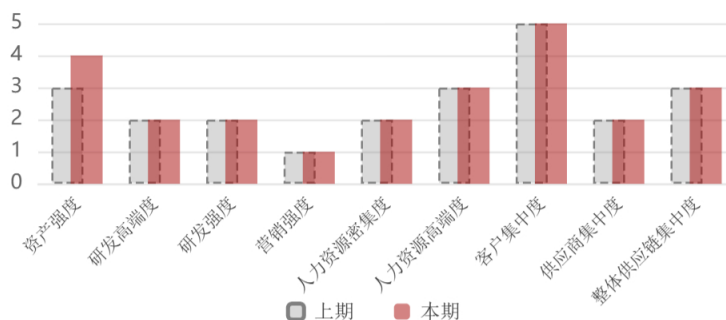
本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力提升1.0星级：上期星级2.0星，本期星级3.0星。

东山精密历史成长能力星级从2.0星上调至3.0星，核心在于前期公司成长长期依托消费电子与通信赛道的内生拓展，增长动能相对单一，业绩弹性与行业周期绑定度较高，长期成长的天花板与抗波动能力存在明显局限。2025年收购索尔思之后公司成长逻辑改变，索尔思是北美光模块老牌厂商，800G已批量、1.6T进入送样，客户覆盖亚马逊、谷歌等头部CSP，正好卡在AI算力基建最景气的环节。加上原有消费电子FPC份额稳、新能源结构件产能利用率爬坡后盈利修复，公司的历史成长的波动被熨平、长期中枢上移，因此星级上调。

商业模式评级

商业模式变动情况图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

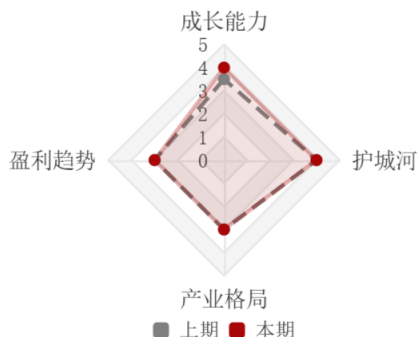
资产强度提升1.00星：上期星级3.0星，本期星级4.0星。

东山精密资产强度能力星级由3.0星上调至4.0星，本次评级上调核心源于公司2024年底对于LED已经完成运营管理，对部分低效设备进行整合和优化，产生1.64亿资产处置损失，并对LED业务相关资产计提了5.95亿资产减值损失。2025年落地的索尔思业务收购，为公司注入了光模块及光芯片赛道的核心优质资产，技术壁垒与行业准入门槛显著高于公司原有制造类资产，公司在此基础上继续加大投资，长期经营资产进一步提升，整体资产强度进一步强化。

深度评级变动分析

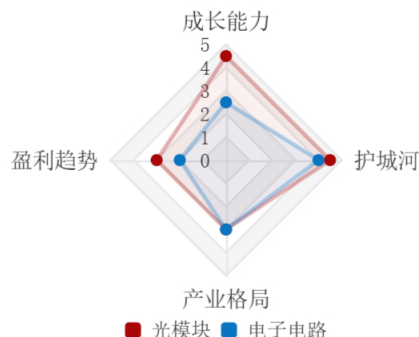
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-02

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-02

成长空间提升0.5星级：上期星级3.5星，本期星级4.0星。

东山精密的成长星级，从之前的3.5星调整为4星，主要由于2025年控股收购索尔思光电后，公司成长曲线再次加速的核心验证，较市场年初基线预期有三个维度上修：

一是产品迭代快于预期：索尔思自研硅光方案1.6T上半年即切入北美头部CSP批量交付，光芯片自供比例爬坡后成本、交期优势凸显，原本市场预期的1.6T小批量节点被大幅提前；

二是客户边界突破：在守住原有亚马逊、谷歌基本盘的同时，新拿下微软、Meta的1.6T订单及国内头部云厂商800G补单，海外市场份额较年初预期明显上修；

三是与东山本体的协同超预期兑现：墨西哥、越南海外产能复用化解了2026年全行业光模块交付紧的瓶颈，稼动率持续拉满，承接了不少同行溢出的急单。

该板块营收占比、毛利率均显著高于传统精密制造主业，既拉动当期盈利超预期，也进一步坐实了“消费电子+新能源+光通信”三重曲线的长期成长逻辑。

估值评级

DDM估值上升+245.35%：上期 663.34亿，本期 2290.81亿。动态估值上升+260.60%：上期 740.02亿，本期 2668.52亿。

DDM估值较上期上升245.38%，动态估值较上期上升242.82%，主要是我们对公司近五年与远期至2040年的收入和盈利均进行了显著上修，公司业绩呈现近五年高速增长、后续增速逐步回落的特征。

1、我们对公司近五年的营业收入预测显著上调，核心驱动为光模块业务快速放量与电子电路等其他业务的盈利修复。

1) 光模块：索尔思自研硅光方案降本+光芯片自供优势凸显，2026年800G持续放量、1.6T批量交付北美CSP，收入弹性超预期；

2) 电子电路：绑定北美消费电子大客户核心FPC供应商地位稳固，AI终端配套组件切入供应链，收入稳健增长；

3) 其他：新能源结构件产能利用率爬坡后折旧摊薄，盈利从投入期亏损转为正贡献，拉动净利上修。

2、我们对公司远期收入预测进行上调，主要是由于AI算力基础设施建设具备长期属性，光模块市场空间持续扩容。

1) **光模块：**AI算力基础设施建设具备长期属性，光模块市场空间持续扩容；索尔思依托自研光芯片能力，叠加东山北美客户资源、墨西哥/越南海外产能协同，长期市场空间持续打开。

2) **电子电路：**电子电路业务在汽车电子、先进封装等领域的长期渗透，公司在柔性电路板领域已具备国内领先地位，在国产替代进程中预计市占率持续抬升，整体电子电路业务市占率稳步上行。公司远期收入与盈利规模较此前预期实现大幅提升，长期成长中枢显著上移。

3) **其他：**依托现有核心客户资源与精密制造能力，随下游行业平稳增长，与主业形成协同配套。

3、盈利增速呈现前高后低特征，长期趋于稳健。

短期受益于光模块行业高景气与业务整合红利，公司业绩处于高速增长阶段；随着行业逐步成熟、竞争格局趋于稳定，远期光模块行业1.6T/3.2T迭代节奏放缓，价格年降常态化，公司光模块份额进入稳态；电子电路业务跟随大客户终端迭代，增速回归行业平均；新能源业务进入稳定盈利期，整体增速较近五年下滑，远期增速将逐步回落至合理区间，盈利水平进入平稳增长阶段。

盈利预测

核心假设及逻辑

核心假设及逻辑：

公司的业务包括光模块业务、电子电路业务、其他业务，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

光模块业务

收入假设：

1) **市场规模：**全球AI算力基建驱动高速光模块（800G/1.6T/3.2T）市场持续扩容，到显性期期末全球光模块市场规模较当前扩容至1600亿美元，需求刚性来自北美CSP资本开支长期增长。

2) **市占率：**依托索尔思深厚的技术积累与全球头部客户资源，叠加公司成熟的制造能力与供应链协同优势，公司光模块产品全球市占率稳步提升，逐步跻身行业第一梯队，远期在全球高速光模块市场份额有望达15%。

盈利能力假设：

光模块（尤其是自研光芯片环节）毛利率显著高于传统精密制造，近五年随1.6T占比提升、光芯片自供比例爬坡，板块毛利率稳居高位；远期随行业价格年降、份额进入稳态小幅回落至30%附近。

电子电路业务

收入假设：

1) **市场规模：**受益于消费电子需求复苏、AI终端硬件渗透、汽车电子放量及先进封装国产替代趋势，柔性电路板与半导体封装基板市场规模稳步增长，到远期全球市场空间预计在3500亿人民币附近。

2) 市占率：公司在柔性电路板领域已具备国内领先地位，份额随核心客户需求稳步提升；封装基板业务持续突破高端客户验证，在国产替代进程中市占率持续抬升，整体电子电路业务市占率稳步上行，预计远期全球市场份额在11%附近。

盈利能力假设：

随着产品结构持续优化，高附加值产品占比不断提升，电子电路业务毛利率稳中有升；远期行业竞争格局趋于稳定，毛利率维持在20%附近的行业中高水平。

其他业务

收入假设：

1) 市场规模：配套下游客户多元化需求，精密结构件等其他业务随下游行业平稳增长，市场规模保持稳定扩张。

2) 市占率：依托现有核心客户资源与精密制造能力，维持稳定的市场份额，与主业形成协同配套。

盈利能力假设：

其他业务以配套服务为主，毛利率保持14%附近相对稳定，波动幅度较小，为公司提供稳定的收入与盈利补充。

公司整体业绩预测

东山精密	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	336.5	367.7	401.2	802.2	1430.0	1672.8	2343.2	2780.6
归母净利润(亿)	19.6	10.9	13.9	83.6	183.3	241.1	352.2	386.5
归母净利润增速(%)	-17.1	-44.6	27.5	503.8	119.2	31.5	46.1	9.7
经营性净利润(亿)	19.4	10.6	13.0	83.6	183.3	241.0	352.2	386.5
经营性净利润增速(%)	-23.0	-45.3	22.8	541.7	119.2	31.5	46.1	9.7
经营性归母净利润(亿)	19.4	10.6	13.0	83.6	183.3	241.1	352.2	386.5
经营性归母净利润增速(%)	-23.0	-45.2	22.2	544.9	119.2	31.5	46.1	9.7

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

光模块	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.0	0.0	14.4	400.0	1000.0	1200.0	1829.6	2230.1
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	2685.5	150.0	20.0	52.5	21.9
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	3.7	62.5	155.9	206.8	314.5	345.9
经营性净利率(%)	0.0	0.0	26.1	15.6	15.6	17.2	17.2	15.5
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	1567.7	149.6	32.6	52.1	10.0
电子电路	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	232.6	248.0	256.2	264.6	286.1	322.6	356.5	385.0
收入增速(%)	6.6	6.6	3.3	3.3	8.1	12.8	10.5	8.0
经营性净利润(亿)	22.5	13.2	5.2	17.6	21.5	27.0	29.9	32.4
经营性净利率(%)	9.7	5.3	2.0	6.7	7.5	8.4	8.4	8.4
经营性净利润增速(%)	-2.5	-41.5	-60.8	241.3	21.9	25.5	11.1	8.2
精密组件	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	41.6	45.4	59.3	62.6	65.5	68.2	71.4	75.7
收入增速(%)	-8.4	9.1	30.6	5.6	4.6	4.1	4.8	6.1
经营性净利润(亿)	0.9	1.4	-0.2	1.1	3.3	4.6	4.8	5.1
经营性净利率(%)	2.2	3.1	-0.3	1.7	5.0	6.7	6.7	6.8
经营性净利润增速(%)	-67.6	54.7	-112.1	721.6	212.8	38.9	5.4	6.4
显示业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	62.3	74.3	71.4	75.0	78.4	82.0	85.7	89.8
收入增速(%)	19.4	19.3	-3.9	5.0	4.6	4.5	4.5	4.8
经营性净利润(亿)	-4.0	-4.0	4.3	2.5	2.6	2.8	2.9	3.1
经营性净利率(%)	-6.5	-5.3	6.0	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
经营性净利润增速(%)	-452.4	1.9	208.4	-41.8	5.2	5.1	5.9	5.4

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
电子电路	0.4%	小幅负增长	较好	较强	7.8%	10.87	32.2
精密组件	1.0%	小幅负增长	一般	一般	8.3%	8.1	5.1
显示业务	0.8%	小幅负增长	一般	一般	8.3%	8.1	3.1
光模块	-8.7%	负增长	较好	较强	8.3%	8.8	343.3
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
电子电路(亿)	74.7	259.7	334.3	-	-0.0	1.0	335.4
精密组件(亿)	12.6	30.0	42.6	-	-	0.3	42.9
显示业务(亿)	9.3	18.1	27.4	-	-	0.2	27.6
光模块(亿)	62.7	2199.9	2262.6	-	-	0.1	2262.6
公司整体测算(亿)	159.2	2507.7	2667.0	-	-0.0	1.6	2668.5

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
电子电路(亿)	230.5	179.4	409.9	-	-0.0	1.0	410.9
精密组件(亿)	35.8	25.9	61.8	-	-	0.3	62.1
显示业务(亿)	22.6	13.5	36.1	-	-	0.2	36.3
光模块(亿)	1011.6	769.9	1781.5	-	-	0.1	1781.6
公司整体测算(亿)	1300.6	988.7	2289.3	-	-0.0	1.6	2290.8

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性较好。公司电子电路基本盘业务经营稳健，与全球头部客户保持长期稳定合作，订单能见度较高，业绩具备较强的抗周期韧性。光模块业务依托索尔思成熟的技术积淀与客户体系，增长路径清晰，产能释放与订单落地可验证性强。多业务协同的平台化格局下，公司抗风险能力显著提升，下游应用场景分散，单一行业波动对整体业绩影响有限，中性假设下业绩兑现度较高，估值具备扎实的基本面支撑。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断, 不保证所包含信息不发生变更。在不同时期, 本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时, 本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改, 客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用, 均不构成对任何人的投资建议, 本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险, 投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“壹评级”, 且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。