

东山精密赴港上市“收购+扩张”已致负债上升

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

东山精密(002384.SZ)正稳步推进公司港股上市进程。10月20日,东山精密发布《关于刊发H股招股说明书、H股发行价格上限及H股香港公开发售等事宜的公告》(以下简称《港股上市公告》),并披露了东山精密(H股招股说明书)。

根据东山精密《H股招股说明书》,公司近年来营收净利润表现较为稳定。2025年完成对索尔思光电和GMD收购后,整合成效显现,但由此带来的负债问题也成为公司潜藏风险之一。

构建“A+H”双资本运作平台

东方精密赴港上市能否真正改善公司的财务状况,仍需结合后续融资规模、资金用途及投资回报来进行判断。

东山精密《港股上市公告》显示,公司本次全球发售H股基础发行股数为113,783,200股(最终发行股数视乎发售量调整权及超额配股权行使与否而定)。

根据灼识咨询的资料,以2025年收入计,在规模达852亿美元的全球PCB市场中,东山精密是第三大PCB供应商。在规模达245亿美元的全球光模块市场中,东山精密排名第七,市场份额为2.9%。

苏商银行特约研究员高政扬向记者指出,东山精密港股上市,一是适配公司高度全球化的业务格局。公司海外收入占比较高,港股平台可对接全球机构投资者,强化与海外核心客户

《中国经营报》记者注意到,今年10月以来,东山精密股价下跌幅度较大,已经下跌超26%。

经济学博士后石磊在接受记者采访时表示,东山精密此次赴港上市,核心动因在于匹配其全球化业务布局与海外客户结构,打通国际融资通道,并为光模块、光芯片及高端PCB产能扩张提供资金支持。

石磊还指出,受前期并购贷款影响,东山精密此次赴港募资亦有助于偿还债务、优化财务结构。此举将助力公司构建“A+H”双资本平台,提升全球品牌信誉与供应链话语权,但也将面临“A+H”估值比价、信息披露压力及商誉减值等潜在风险。

的合作信任,提升国际品牌影响力。二是拓宽长期国际融资渠道,为高端PCB、EML光芯片及高速光模块的产能扩张提供资金支撑,同时优化债务结构、降低财务成本。

三是构建“A+H”双资本运作平台,提升公司在全球AI算力供应链中的产业话语权。

“上市也意味着公司需要接受更严格的信息披露和市场监督,且实际融资效果取决于发行定价、市场环境及募集资金使用效率。”上海杉纬律师事务所管理合伙人孙宇昊律师向记者表示,赴港上市能否真正改善公司的财务状况,仍需结合后续融资规模、资金用途及投资回报来进行判断。

收购成效显现

判断并购是否成功,不能仅看收入规模是否扩大,还应关注被收购企业的实际利润贡献、经营现金流、客户资源整合及后续投入成本。

2025年,东山精密完成了两起收购——收购索尔思光电97.48%股权以及GMD100%股权。这两起收购已顺利交割并表,整合成效初步显现。

东山精密《H股招股说明书》显示,2025年年末至2026年6月30日,索尔思光电分别占东山精密收入的3.6%及19.2%,同期录得毛利率36.8%及39.2%,支持着东山精密的整体盈利能力。该收购加强了公司在光模块方面以及更广泛的AI基础设

施市场方面的能力。

而东山精密2025年10月收购的GMD为一家精密组件供应商,主要在欧洲从事汽车零部件制造及销售。

《H股招股说明书》显示,2025年年末至2026年6月30日,东山精密的汽车零部件销量由79.4百万件增加至161.3百万件。其同期平均售价由每件人民币25.7元增加至每件人民币38.6元。

东山精密表示,上述增长

推动汽车零部件销售额占公司同期总收入的比例由12.0%提升至22.4%。该收购增强了公司的精密组件能力,并将公司的业务版图延伸至欧洲,公司得以更好地服务全球汽车及工业领域的客户。

孙宇昊向记者指出,从战略布局来看,两项收购有助于东山精密拓展新的业务增长空间。索尔思光电主要布局光模块及光芯片业务,有望使公司受益于AI算力和数据中心建设需求。

孙宇昊表示,GMD主要涉及汽车零部件业务,有助于拓展海外市场和汽车产业链布局。不过,判断并购是否成功,不能仅看收入规模是否扩大,还应关注被收购企业的实际利润贡献、经营现金流、客户资源整合及后续投入成本。

“后续需重点跟踪索尔思800G/1.6T产品放量与扩产落地节奏、GMD整合成效,以及大额商誉减值和债务压力风险。”石磊说。

10月以来股价跌超26%

东山精密H股最高发售价93.80港元/股,较A股现价存在明显折价,市场担忧H股定价对A股估值形成压制。

东山精密《H股招股说明书》显示,2023年至2025年,东山精密的营业收入分别约为336.51亿元、367.7亿元、401.25亿元;同期,其净利润分别约为19.65亿元、10.85亿元、13.93亿元。

2026年上半年,东山精密营业收入为277.98亿元,净利润为29.85亿元。

东山精密表示,截至2026年6月30日,公司毛利及毛利率同比增长,主要由于收购索尔思光电导致收入增加并随之带来的更高毛利率、电子电路和精密组件的销售增加以及利润率的改善,以及触控面板及液晶显示模块利润率的改善。

对于东山精密营收和净利润的增长,高政扬向记者表示,东山精密电子电路业务作为基本盘,依托PCB龙头地位持续提升市场份额;精密组件业务受益于新能源汽车需求爆发,叠加2025年GMD并表,该板块营收同比明显增长;2025年索尔思光电完成并表,光模块业务成为全新增长极。

对于利润端的先降后升,高政扬表示,东山精密2025年利润回升则得益于光模块业务高毛利贡献、产品结构持续优化及规模效应逐步释放,盈利能力逐步修复。

孙宇昊认为,东山精密2025年利润回升,还需要结合产品结构、毛利率、期间费用及并购业务的实际贡献进行分析。

“尤其是光模块业务,受益于人工智能数据中心建设需求,该业务有望成为新的业绩增长点。”孙宇昊指出,但行业竞争、技术迭代及产能投入也可能影响盈利水平。因此,判断公司业绩增长的可持续性,关键还是看收入增长能否持续转化为利润和经营现金流。

记者注意到,营收净利润增长的同时,东山精密的负债也在攀升。数据显示,截至2026年6月底,东山精密资产负债率约为64.51%。公司负债总额从2024年年末的约271亿元大幅攀升至2025年年末的约385亿元,截至2026年6月底进一步增至约446

亿元。

东山精密在《H股招股说明书》风险因素中表示,负债可能会对公司现金流造成不利影响,使公司更易受经济状况影响,并限制或阻碍公司的业务活动。

东山精密表示,公司曾产生且未来可能产生重大负债,包括并购有关的负债,这可能影响公司开展业务或获取外部流动资金来源的方式。公司表示,除利息付款外,大部分现金流可能需用于偿还债务,因此,可能无法用于业务。此外,可能无法按照公司预期的时点完成,甚或根本无法完成,这可能进一步加重公司的债务偿付及运营负担,并限制公司进行业务投资的能力。

石磊向记者指出,东山精密负债上升,主要受“并购+扩产”影响。公司先后收购索尔思光电和法国GMD集团,均采用“现金+并购贷款”模式。

石磊同时指出,并购后,东山精密为匹配AI算力需求,公司同步推进光芯片及光模块扩建和高端AIPCB项目,资本开

支高度依赖信贷。叠加外销收入占比高达83.2%,汇率波动致2026年上半年财务费用达5.46亿元,同比激增1747%。“东方精密赴港上市核心目的之一即以股权融资置换高成本债务,来缓解偿债压力。”石磊说。

记者同时注意到,今年10月以来,东山精密股价持续下跌,根据Wind(万得)数据,截至10月21日,东山精密A股股价下跌26.42%。

对此,石磊向记者指出,东山精密股价回调是多重因素叠加的结果。

石磊表示,东山精密H股最高发售价93.80港元/股,较A股现价存在明显折价,市场担忧H股定价对A股估值形成压制。

但更深层原因还包括:前期涨幅过大,获利盘集中兑现带来技术性调整压力;同时,关于美国可能限制中国光模块的传闻引发板块整体调整,公司作为光模块概念权重标的受到波及。“此外,公司高杠杆、高商誉、高资本开支的压力也引发投资者对后续偿债和扩产节奏的担忧。”石磊说。

杰普特定增募资13.83亿元 欲打造新增长曲线

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

杰普特(688025.SH)正通过一系列动作,把“光+AI”战略从叙事推进到现实。

近日,杰普特在官方公众号发文表示,公司布局高性能PCD微钻业务,聚焦AI服务器、高速通信及数据中心等高端应用,以技术创新突破传统钻孔工艺瓶颈,加速拓展高端精密制造新领域。

同日,杰普特发布《关于2026年度向特定对象发行A股股票申请获得上海证券交易所审核通过的公告》,公告显示,公司本次向特定对象发行A股股票事项尚需获得中国证券监督管理委员会

(以下简称“中国证监会”)作出同意注册的决定后方可实施。

《中国经营报》记者注意到,此前,杰普特发布公告称,经公司初步统计,公司持续收到北美光纤连接解决方案提供商客户V的

采购订单,累计订单金额约1.63亿美元,折合人民币约11.1亿元(不含税)。

对于公司近期一系列动作,记者向公司发送邮件并致电杰普特,公司表示不便回复。

受访人士向记者指出,杰普特近期动态反映出杰普特正在围绕AI基础设施相关需求,推动业务从传统激光器和激光/光学智能装备,进一步向光通信核心器件和高端精密制造环节延伸。

开辟公司第二成长曲线

随着AI服务器、800G/1.6T光模块、高速交换机等业务加速放量,高速PCB向更高性能、更高集成度方向升级;M9、PTFE、陶瓷填充等高性能板材应用比例持续提升,材料硬度显著提高。传统合金微钻已难以兼顾高质量与高效率——易疲劳、易断针、寿命短、换刀频繁,成为制约PCB钻孔效率与良率提升的行业痛点。

为此,杰普特正式推出微钻,以聚晶金刚石的超高硬度与耐磨性,从刀具材料本源破解高磨耗难题。实测寿命较传统合金微钻提

升80~100倍——PCD微钻3万孔后主刀面磨损不足1/2,改写高磨耗PCB钻孔规则,引领机械钻孔向下一代升级。

出海营销专家陈榕榕向记者表示,杰普特本身就做超快激光装备,懂精密微孔加工,自研PCD金刚石微钻,寿命比传统钻针高出几十倍,刚好解决这个痛点。

陈榕榕认为,对杰普特来说,这不只是新增一款耗材,而是打通“激光加工装备+加工耗材”的组合方案,绑定PCB工厂客户;同时切入AI算力上游供应链,跳出激光器

赛道的同质化竞争,拿到一块高附加值的增量市场。

南开大学金融学教授田利辉向记者表示,杰普特布局高性能PCD微钻,这是AI算力升级倒逼PCB制造端“材料—工艺—耗材”同步迭代。AI服务器主板从M6、M7走向M8、M9,板材更硬、更厚,传统钨钢钻针寿命骤降,成为制约良率和效率的瓶颈。

田利辉指出,PCD微钻以金刚石超高硬度破解这一难题,寿命可提升数十倍乃至百倍,综合成本下降约25%。杰普特并非简单进入钻针赛

道,而是以飞秒激光加工工艺打通“金刚石钻针+超快激光钻孔”双方案,把自身激光技术优势延伸到PCB高端耗材,开辟第二成长曲线。

“从战略上看,这项业务让杰普特把激光精密加工、精密制造和智能制造方面的技术积累,延伸到AI服务器PCB制造所需的高端耗材领域。”济安研究院研究员万力表示,它面对的是AI硬件制造中的另一个关键环节:光模块、交换机等设备需要更高性能的PCB,而PCB制造本身也需要更高精度、更高效率的加工工具。

产能无法匹配需求

就在杰普特发布布局高性能PCB微钻业务的同一天,杰普特发布公告表示,公司2026年度向特定对象发行A股股票申请获得上海证券交易所审核通过。

本次定增经过一次调整:原方案拟募资不超13.83亿元,后于2026年9月18日调整至不超13.73亿元。高密度光互联产品生产建设项目:拟投入约7.66亿元。总部及研发中心升级建设项目:拟投入约2.17亿元。补充流动资金:拟投入3.9亿元。

在杰普特此前发布的《2026年度向特定对象发行A股股票募集说明书》(申报稿)中,杰普特表示,公司拟通过本次募集资金项目建设,打造规模化、柔性化、智能化光纤器

件生产基地,进一步增强光纤器件批量交付能力,深度绑定头部客户的长期供货需求,积极把握“光+AI”融合创新的产业发展机遇,提升公司光纤器件业务的市场占有率和核心竞争力。

在公司近期发布的《向特定对象发行股票申请文件的审核问询回复》中,杰普特表示,高密度光互联产品生产建设项目为公司现有光纤器件业务中MPO、MMC、FAU等高密度光互联产品扩产项目,旨在提高产品产能,进一步提升公司光通信领域关键器件的交付能力,打造设备先进、功能全面、运营高效的数字化激光领域研发中心。

总部及研发中心升级建设项目主要内容是升级研发软硬件平台,

以支持公司围绕现有主营业务开展更多类型、更具针对性的技术研发和创新工作,属于公司研发相关支持性项目。

对于杰普特此次定增,经济学博士后石磊向记者指出,杰普特本次定增核心在于现有产能已无法匹配AI算力驱动下光互联需求的爆发式增长。

石磊分析指出,杰普特近三年营收年均复合增速超30%,2026年上半年营收已达14.87亿元,光纤器件业务2026年上半年同比增长2394%,产能利用率连续超负荷,融资扩产、升级研发与补充营运资金具有明确必要性。

石磊同时表示,杰普特拟投入约7.66亿元建设高密度光互联产品

项目,主要因AI服务器、1.6T光模块等带动MPO/MMC、FAU等器件需求持续高增,全球MPO市场预计2023年至2029年复合增速达22%。

“本质上,这是一次订单驱动、产能瓶颈倒逼的扩产,推动公司从激光设备商向光连接核心部件供应商延伸。”石磊说。

万力向记者表示,总部及研发中心升级主要用于完善研发软硬件和实验平台,支持现有激光器、智能装备和光纤器件业务的技术迭代。

补充流动资金则是因为业务规模扩大后,采购、库存、应收账款和市场拓展都会占用更多资金。“对制造企业而言,订单增长往往需要先投入材料、设备和人员,资金需求会早于部分收入回笼。”万力说。

三大业务内在关联清晰

稍早之前,10月12日晚,杰普特公告订单进展,今年以来,公司持续收到海外光纤连接解决方案提供商的采购订单,累计金额约1.63亿美元,折合人民币约11.1亿元。公司明确表示,订单增长受益于下游AI数据中心高速光互联的旺盛需求。

“这笔约11.1亿元订单的最大意义,是把AI光互联需求从‘预期’转化为‘可验证收入’。”田利辉向记者表示。

他认为,这表明公司光连接业务已从技术储备进入规模化交付阶段,且客户已就2027年预测订单沟通,需求可见度延长。同时,订单来自北美头部客户,有助于提升公司在全球光器件供应链中的位置。但也要看到,该金额为年内累计订单,收入确认仍取决于交付节奏,客户集中度上升也需持续观察。

石磊认为,该订单标志着公司光连接产品通过海外头部客户验证,打破高端市场壁垒;同时为拟投入7.66亿元的高密度光互联项目提供产能消化路径,降低扩产风险;光连接毛利率约33%,随高价值产品占比提升,盈利结构有望优化。

对于杰普特近期的一系列动作,田利辉认为,这三个动作

共同反映公司正从激光装备企业,升级为“光+AI”基础设施核心供应商。

他表示,定增扩产解决光互联器件产能瓶颈,PCD微钻切入AI服务器PCB高端耗材,海外大单验证光连接业务已进入兑现期。

石磊亦指出,杰普特三大业务内在关联清晰:需求同源,均面向AI数据中心、800G/1.6T光模块、高速PCB等高端场景;产品互补,海外订单验证光连接产品商业可行性,定增扩产打开中期产能增量,PCD微钻与超快激光钻孔则向上游精密制造延伸,共同构成“设备+耗材+部件”的产品矩阵。

“以激光精密加工为底座,沿着AI算力硬件链条从加工工具向连接部件、从设备向耗材持续延伸,打造更难被替代的全链条竞争力。”石磊说。

“但战略能否真正成功,最终仍要看新业务能否形成稳定订单和合理利润。”万力指出,光连接业务需要验证产能扩张后的利用率、毛利率和现金回收;PCD微钻则需要观察客户验证和批量导入。公司也需要防止业务布局过宽、投入节奏快于市场兑现速度。