文件帖 2026-10-08 18:05

来源：刨米机AI精选 | 先知股票数据源

--- 东山精密经营情况解读.docx ---
1. FCC传闻解读与应对
客户沟通现状：董事长9月及近期多次赴美拜访大量客户，目前没有任何客户就FCC相关事宜提出要求或进行沟通，客户并未特别关心该问题。
65%成本限制分析：传闻中的65%美国成本比例限制，对公司而言实现难度不大。公司内部核算中，光芯片成本占比极低（约1%-2%），BOM成本大头在DSP等美国电子元器件上。相比外购光芯片的同行，东山精密因光芯片自产、BOM占比低，在凑足65%美国物料成本上更具灵活性。
光芯片供应误解：市场“不能购买中国光芯片”的认知存在误区，并非事实。头部海外光芯片公司正与公司进行芯片代工合作，不可能出现买不到其芯片的情况。
原产地应对方案：若未来政策实质是要求产品原产地为美国，公司可利用已在美国的工厂进行部分工序（如PCB）的生产，从而将产品原产地定义为美国以规避风险。
管理层判断：传闻源于大摩报告，并非美国官方政策，且3.2T时代产品形态（可插拔、CPO等）尚未确定，现在谈论限制为时过早。当前90%以上的全球光模块产能在东南亚，若政策落地，所有厂商处于同一起跑线，反而可能消除长期政策不确定性，对行业构成利好。市场对此存在过度解读和错杀。
2. 光模块业务展望
2027年景气度与需求：2027年光模块行业景气度非常高，DSP等核心物料全年紧缺，客户锁单已基本完成，头部厂商受影响较小。客户端需求非常旺盛，但因受限于台积电产能，实际出货需依据其排产情况推算。
产品技术路线：2026-2027年仍以800G为主，1.6T开始上量。2028-2029年预计大部分转向1.6T产品，价值量将大幅提升。3.2T时代的产品形态（可插拔、CPO、XPO）尚未确定，可能要到2029-2030年后才能明确，且存在用两个1.6T模块替代的方案，1.6T生命周期可能较长。
客户拓展进展：自2025年开始布局导入更多客户，已取得显著成效，多家客户正在接触并计划验厂，新客户导入前景良好。
物料保障：CSP客户亲自下场帮助主要供应商协调订货，头部厂商的物料保障相对稳定。
3. 光芯片业务优势
成本优势：光模块中的光芯片为自产，内部核算成本极低。以800G硅光方案为例，光芯片成本约8美金，与友商差距不大。
外售芯片产地豁免：公司外售光芯片主要在台湾生产，若未来有限制，大概率会因其产地因素被豁免。
产品结构展望：2027年EML芯片会有部分销售，但占总销售收入比例不大。未来走向CPO/LPO方案时，主要销售将以CW芯片为主。
4. PCB业务高景气度与低风险
景气度与客户导入：近期PCB业务景气度远超此前，与光模块业务状态类似。主流CSP厂商的PCB用户均在与公司接触，并持续统计公司产能，公司已导入主流AI CSP客户。
产能布局：公司已公告2025年的CAPEX投资计划，新产能将于2026、2027年陆续投产。
贸易限制风险极低：全球AI用PCB几乎100%在东南亚生产，不存在类似FCC限制的风险。
5. 公司经营与估值逻辑
双赛道布局与工作重心：公司横跨光模块和PCB两大赛道，均深度绑定主流AI客户。当前公司全部精力集中于开拓客户、实现2027年产能及物料追料等实际经营工作，对政策风险并不担忧。
估值错杀分析：市场在光模块板块下跌时将其视为光模块公司，在光芯片板块下跌时又将其视为光芯片公司，导致股价持续错杀。实际上，公司2027年主要利润来源为光模块业务，光芯片利润预计仅20多亿，当前波动并不合理。
Q&A;

Q1：PCB业务后续是否可能面临类似FCC的限制？
A1：PCB业务不存在类似限制。全球AI
PCB的产能几乎100%在东南亚，美国本土没有供应商，若限制会损害其自身。
Q2：FCC的法定职责是安全而非贸易平衡，限制光芯片是否超出了其职责范围？
A2：FCC是一个产品验证机构，东山精密出口美国的产品都会向其报备。目前客户并未特别关心或单独就FCC事宜进行沟通。
Q3：海外CSP客户对于2028年的订单指引情况如何？
A3：需求端非常旺盛，但整体供应受限于台积电的产能。需求量远超供给，具体需求数字非常庞大。产品形态上，今明两年以800G为主，1.6T开始上量；到2028、2029年，大部分将转向1.6T产品，整体价值量会有很大提升。
Q4：DSP物料紧张，公司的实际情况如何？
A4：公司整体情况尚可。物料主要保障海外CSP客户，这些客户也亲自下场帮助主要供应商一起订货。明年的订单基本都已锁定，对头部核心厂商影响不大，但小型厂商可能难以拿到物料。
Q5：如果美国实施BOM限制，中国台湾是否算作友岸？索尔思的光芯片在台湾生产能否规避限制？
A5：台湾大概率可以规避限制，因为它是美国AI的重要桥头堡，台积电等核心厂商都在台湾。索尔思的光芯片主要在台湾制造，因此影响相对较小。即使未来3.2T光模块要求原产地在美国，公司在美国已有工厂，可以通过将PCB等工艺放在美国生产，使产品原产地定义为美国，从而应对。
Q6：公司在美国的投产具体涉及哪些业务？
A6：主要是一些组装业务。因为主要芯片在美国生产，只要将PCB等产品在美国生产，产品的原产地自然就变成了美国。
Q7：公司光模块内部核算光芯片成本，是否意味着毛利率会比友商更高？
A7：是的。但目前走硅光方案，光芯片成本占比不高，例如一个模块用两个4美金的芯片，成本为8美金，差距并没有那么大。
Q8：极端情况下，FCC限制是否会影响公司光芯片外售业务？
A8：该报告仅为研究机构发布，并非美国官方政策，客户并未就此进行沟通。此外，公司芯片在台湾生产，大概率会被豁免。
Q9：明年外售光芯片中，EML和CW的比例分别是多少？
A9：明年EML会有一部分销售，但占总销售收入比例不大。未来主要走向CPO方案，大部分销售将以CW为主。