

墨西哥设立子公司，完善海外汽车领域布局

2022年05月22日

➤ **事件：**2022年5月18日，东山精密公告拟通过全资子公司 DSBJ 在墨西哥建立子公司，首期投资额为 800 万美元，由 DSBJ 100% 出资，主要从事新能源汽车、储能等领域零部件的研发、生产和销售等。

➤ **新能源汽车领域持续发力，着手区域化战略布局。**子公司墨西哥公司目前以提供汽车结构件为主，产品和服务覆盖北美地区，子公司为北美车厂和电池厂配套服务，深度绑定 T 客户，开拓北美新客户。设立海外子公司将进一步扩大公司海外市场份额，公司经营模式从全球化转向区域化，深度挖掘北美客户产品需求。设立墨西哥子公司旨在充分利用当地人力、物流和地理优势，有效降低产品的生产和运输成本，增强公司产品竞争力，提升公司整体盈利水平。海外布局可使营收结构进一步优化，汽车领域营收比重提升。受全球疫情和国际环境动荡影响，此次设立海外子公司为初步投入，投资较少，仅支撑汽车结构件研发、生产和销售，预计子公司今年开始试生产，并视客户反馈和国际情况进行后续投入。

➤ **疫情封控业绩短期承压，后期提速全年影响仍然可控。**受疫情物流管控影响，销售交付受阻，且 Q2 为公司传统淡季，公司业绩短期承压，但公司生产有序进行，A 客户新机料号导入，需求稳健，订单不减。5 月疫情开始好转，物料引进优于公司预期，同时公司预留应急预案，开辟物料引进新途径。当地政府大力支持，为公司开工生产保驾护航。未来随着疫情封控逐渐解除，后期交付加速，全年业绩或不受影响。

➤ **深耕大客户第一成长曲线加速，切入汽车领域打开第二成长曲线。**A 客户新机推出和导入高价值料号，叠加公司产品有望切入大客户 AR/VR 相关产业链，ASP 和份额有望保持滚动提升，第一成长曲线继续加速。随着 BMS 软板方案渗透率不断提升，2022 年公司有望通过产能扩产和客户拓展实现量价齐升；汽车电动化和智能化推动，车用 PCB 用量和价值不断增加，公司 PCB 产品有望在 ADAS、激光雷达、智能座舱等领域不断放量；公司把在通信领域积累多年的高品质低散热等技术赋能汽车领域，积极开发新产品，单车产品品类和价值量有望进一步提高；汽车智能化趋势明显，催生触控屏需求，未来公司的光电显示业务有望在汽车领域有所突破。公司转战新能源汽车蓝海市场，电子电路、精密制造和光电显示业务有望迎来进一步增长，开启第二成长曲线。

➤ **投资建议：**预计 22/23/24 年归母净利润为 23.82/29.61/35.42 亿元，2022 年 5 月 20 日收盘价对应 PE 为 12/10/8 倍。公司作为全球领先的 PCB 厂商和全国领先的精密制造龙头，重点布局新能源汽车、AR/VR 等新兴市场，公司部门内部协同，盈利能力不断提高，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动；行业竞争加剧；扩产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	31,793	35,771	40,393	45,795
增长率 (%)	13.2	12.5	12.9	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,862	2,382	2,961	3,542
增长率 (%)	21.7	27.9	24.3	19.6
每股收益 (元)	1.09	1.39	1.73	2.07
PE	16	12	10	8
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 5 月 20 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

17.27 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 东山精密 (002384.SZ) 2021 年年报 & 2022 年一季报点评：降本增效稳健经营，全面布局新能源汽车赛道
2. 东山精密 (002384.SZ) 深度报告：软硬板齐头并进，消费、汽车电子助力发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	31,793	35,771	40,393	45,795
营业成本	27,129	30,331	34,003	38,301
营业税金及附加	73	107	121	137
销售费用	341	465	485	550
管理费用	782	894	1,050	1,236
研发费用	1,029	1,216	1,373	1,603
EBIT	2,702	2,757	3,360	3,968
财务费用	437	250	224	208
资产减值损失	-187	-150	-170	-196
投资收益	42	29	32	37
营业利润	2,114	2,646	3,296	3,942
营业外收支	-3	-2	-2	-2
利润总额	2,111	2,644	3,294	3,940
所得税	250	264	329	394
净利润	1,861	2,380	2,964	3,546
归属于母公司净利润	1,862	2,382	2,961	3,542
EBITDA	4,565	3,857	4,566	5,225

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,401	5,709	6,427	8,573
应收账款及票据	7,681	8,771	9,848	11,191
预付款项	186	222	244	277
存货	6,452	7,231	8,047	9,074
其他流动资产	2,011	2,254	2,212	2,295
流动资产合计	21,731	24,187	26,778	31,410
长期股权投资	143	153	153	153
固定资产	10,736	10,637	11,031	11,073
无形资产	297	257	227	207
非流动资产合计	16,221	16,234	16,591	16,617
资产合计	37,951	40,421	43,369	48,027
短期借款	8,047	6,670	5,896	5,864
应付账款及票据	8,377	10,176	11,105	12,623
其他流动负债	2,511	2,468	2,682	2,782
流动负债合计	18,934	19,314	19,683	21,269
长期借款	2,031	2,031	2,031	2,031
其他长期负债	2,316	2,316	2,316	2,316
非流动负债合计	4,347	4,347	4,347	4,347
负债合计	23,281	23,661	24,030	25,616
股本	1,710	1,710	1,710	1,710
少数股东权益	94	92	95	98
股东权益合计	14,670	16,760	19,339	22,411
负债和股东权益合计	37,951	40,421	43,369	48,027

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.17	12.51	12.92	13.37
EBIT 增长率	9.83	2.06	21.87	18.07
净利润增长率	21.72	27.87	24.34	19.61
盈利能力 (%)				
毛利率	14.67	15.21	15.82	16.36
净利润率	5.85	6.65	7.34	7.74
总资产收益率 ROA	4.91	5.89	6.83	7.38
净资产收益率 ROE	12.78	14.29	15.39	15.87
偿债能力				
流动比率	1.15	1.25	1.36	1.48
速动比率	0.80	0.87	0.94	1.04
现金比率	0.29	0.30	0.33	0.40
资产负债率 (%)	61.34	58.54	55.41	53.34
经营效率				
应收账款周转天数	88.01	89.38	88.92	89.08
存货周转天数	86.80	88.58	87.99	88.18
总资产周转率	0.84	0.88	0.93	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	1.39	1.73	2.07
每股净资产	8.58	9.80	11.31	13.11
每股经营现金流	1.88	1.96	2.15	2.43
每股股利	0.00	0.18	0.24	0.29
估值分析				
PE	16	12	10	8
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.07	9.12	7.37	6.03
股息收益率 (%)	0.00	1.05	1.37	1.66

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,861	2,380	2,964	3,546
折旧和摊销	1,864	1,099	1,206	1,258
营运资金变动	-1,063	-551	-910	-1,078
经营活动现金流	3,210	3,356	3,682	4,160
资本开支	-3,034	-1,058	-1,518	-1,237
投资	372	-34	-24	-24
投资活动现金流	-2,027	-1,083	-1,529	-1,244
股权募资	18	0	0	0
债务募资	1,281	-1,377	-774	-32
筹资活动现金流	-94	-1,965	-1,435	-770
现金净流量	1,066	308	718	2,146

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001