

东睦股份 (600114)

与富奥加深合作，扩大一汽系份额 增持 (维持)

2017年6月30日

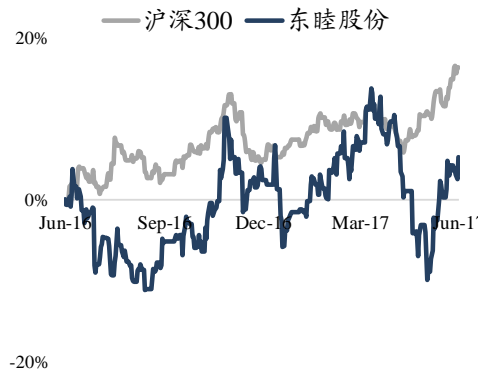
事件: 6月29日,公司公告东睦股份与富奥汽车零部件股份有限公司拟在吉林长春合资设立长春东睦,注册资本为2800万人民币。其中,东睦股份拟出资现金1960万元,占70%股权。

投资要点:

- **与一汽系核心零部件公司进一步合作,有望扩大市场份额。**富奥股份是一汽集团(持有富奥24.4%股份)的核心零部件配套商。双方此前已成立合资公司,东睦占70%股权。2016年该公司实现营收约7700万元,净利润约1000万元。此次再次携手合作,对东睦来说,可以借此机会进一步扩大公司粉末冶金零件运用在一汽系汽车上的份额,分享成长红利,有望成为公司新的业绩增长点。
- **汽车粉末冶金零件技术可拓展性强,市场前景广阔。**东睦主要从事粉末冶金零件的生产和销售。粉末冶金具有**节能节材、低成本制造的优势**: 1)能够直接生产出接近成品尺寸的终品,减少机械加工,材料利用率可达到97%以上; 2)塑造模具之后可以快速重复制造,批量生产的成本较低。粉末冶金汽车零部件作为先进的可扩展技术,不断向其他零部件品类拓展,可以制造汽车发动机、变速箱的核心齿轮部件,未来计划制造新能源汽车相关的磁性材料、燃料电池连接部件等零部件。
- **先发优势+研发技术+规模优势为公司发展保驾护航。**1)公司拥有50多年粉末冶金专业生产经验,在需要先进设备和大量固定资产投资的高壁垒行业中具有先发优势。2)公司工程技术中心被国家部委认定为“国家级企业技术中心”,研发费用占比常年维持5%以上,研发实力突出。3)公司具备自制各种粉末冶金模具的能力,拥有包括CNC成形压机在内的一整套国际先进的粉末冶金生产设备。
- **公司产品种类不断扩张,变速箱和新能源相关零部件有望复制VVT成功路径,成为公司新的增长点。**公司在汽车零部件领域产品品类不断扩张; 1)公司2013年推出VVT/VCT粉末冶金零件,收入从9000万元提升到3.9亿元,市场份额由3.9%提升至14.4%; 2)公司2016年推出变速箱零部件业务,市场空间超过50亿元,未来有望保持高速增长; 3)公司已经试生产制作新能源电动汽车粉末冶金零件、磁性材料和燃料电池连接板等,在2015年已为特斯拉实现电动汽车粉末冶金零件正常供货,销售前景良好。
- **投资建议:** 预计公司2017/18/19年EPS分别为0.60/0.75/0.95元(股权激励摊薄后,2016年为0.40元)。当前股价17.50元,分别对应2017/18/19年29/23/18倍PE。考虑到粉末冶金技术拓展性较高,在汽车行业渗透率将不断提升,市场空间可期。公司作为粉末冶金行业龙头,变速箱业务有望复制VVT成长路径,未来三年利润复合增速34%,我们认为公司合理估值为2017年34倍PE,维持“增持”评级,对应目标价20.5元。
- **风险提示:** 1)目前未签署正式投资合同且未获得董事会授权,合同实施尚有不确定性; 2)汽车行业销量增速下滑风险; 3)公司新产品开拓不顺利导致收入增速不达预期。

首席证券分析师 高登
执业资格证书号码: S0600516070003
gaod@dwzq.com.cn
010-66573557

研究助理 陈斯竹
chenszh@dwzq.com.cn



市场数据 (2017年6月30日)

收盘价(元)	17.50
市盈率(2016)	43.35
市净率(2016)	3.34
流通A股市值(百万元)	6696

基础数据 (2016)

每股净资产(元)	5.23
资产负债率(%)	14.87
总股本(百万股)	436
流通A股(百万股)	383

相关报告

1. 东睦股份: 粉末冶金技术可扩展, 公司产品多点开花, 20170621

图表 1: 盈利预测表

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,369	1,467	1,718	1,966	2,250
增长率 YoY%	11.22	7.22	17.08	14.43	14.47
净利润(百万元)	160	176	260	326	413
增长率 YoY%	30.00	9.65	47.96	25.47	26.46
毛利率%	32.20	34.51	35.56	37.32	38.91
ROE (%)	10.5	7.7	10.2	11.7	13.3
每股收益 EPS(元, 摊薄后)	0.37	0.40	0.60	0.75	0.95
P/E	48	43	29	23	18
P/B	5.0	3.3	3.0	2.7	2.5

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 2: 同行业公司对比

代码	公司	16PE	17PE (E)	18PE (E)	19PE (E)
600114.SH	东睦股份	43	29	23	18
601799.SH	星宇股份	35	27	21	17
603788.SH	宁波高发	42	30	24	20
300432.SZ	富临精工	60	24	19	17
平均		45	27	22	18

资料来源: Wind 一致预期, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

