

东音股份(002793)

报告日期: 2019年02月26日

# 全年业绩缓增, 募投项目投资落地

## ——东音股份 2018 年年报点评

点评报告

行业公司研究——工业机械

✉ : 王鹏执业证书编号: S1230514080002;  
☎ : 021-80105904  
✉ : wangpeng@stocke.com.cn

### 报告导读

2018 年, 公司实现营业收入 9.35 亿元, 同比增加 12.97%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比下降 3.89%。

### 投资要点

#### □ 全年业绩缓增, 市场拓展有待加速

2018 年, 公司实现营业收入 9.35 亿元, 同比增加 12.97%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比下降 3.89%。因原材料价格上升以及为产品价格下降多层因素影响, 公司盈利能力下降, 产品毛利率下降 4pcts 至 25.96%, 净利率下降至 11.9%。具体从下游市场来看, 非洲市场客户资源稳定, 且公司市占率较高, 公司在该地区的业绩稳定; 我们重点关注其他市场开拓, 其中 2018 年亚洲市场、欧洲市场营业收入增速分别达到 25%、33%, 增长潜力较大, 未来公司将在进一步巩固和提升国外市场份额的同时, 加快国内市场以及亚洲市场的开拓, 提升公司规模及市场影响力。

#### □ 可转债募资完成, 产能有望翻一番

2017 年 9 月, 公司发布公告称通过发行可转债募集配套资金实施实施年产 200 万台潜水泵项目 (包括 180 万台井用潜水泵和 20 万台太阳能潜水泵); 2018 年 8 月, 可转债发行成功, 募集资金 2.81 亿元, 募投项目稳定推进, 通过此次扩产, 公司总产能达到 385 万台, 产能翻番。其中, 新品太阳能泵 (泵+逆变器成套供应) 整套产品价值约为 3000 元, 为井用潜水泵单价的 6 倍, 至 2018 年底, 项目进度已完成 44.85%, 预计 2020 年底完成, 项目的建设将有助于进一步提高公司产能, 缓解公司目前的产能瓶颈, 进一步提升公司盈利能力。

#### □ 盈利预测及估值

预计公司 2019-2021 年公司营收为 11.1 亿元、13.4 亿元、16.2 亿元, 同比增速为 18.3%、21.1%、20.8%; 归母净利润为 1.31 亿元、1.58 亿元、1.91 亿元, 同比增速为 17.26%、20.68%、20.94%; EPS 为 0.62 元/股、0.73 元/股、0.85 元/股, 对应 PE 为 18.7 倍、15.5 倍、12.8 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 产品进口国政治及政策风险; 国内外市场开拓不及预期; 原材料价格持续大幅上涨。

#### 财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	935.45	1106.22	1339.82	1618.97
(+/-)	12.97%	18.26%	21.12%	20.83%
归母净利润	111.35	130.57	157.56	190.56
(+/-)	-3.89%	17.26%	20.68%	20.94%
每股收益 (元)	0.53	0.62	0.73	0.85
P/E	21.92	18.69	15.49	12.81

备注: 考虑可转债转股摊薄EPS情形

### 评级

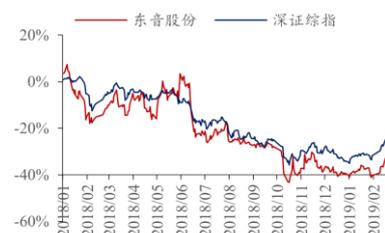
增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥ 11.63

### 单季度业绩

元/股

4Q/2018	0.13
3Q/2018	0.15
2Q/2018	0.17
1Q/2018	0.10



### 公司简介

公司 1993 年成立, 专业从事井用潜水泵、小型潜水泵、陆上泵的研发、生产和销售。产品共有 40 多个系列、2000 多种型号, 产品遍销亚洲、欧洲、非洲等 60 多个国家和地区。

### 相关报告

- 1 东音股份 (002793.SZ): 地下水的搬运工 20180514
- 2 东音股份 (002793.SZ): 上半年业绩放缓, 二季度盈利能力略有回升 20180822
- 3 东音股份 (002793.SZ): 三季度盈利能力回升, 静待市场开拓

报告撰写人: 王鹏

数据支持人: 胡阳艳

证券研究报告

### 附录三：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	817.23	611.33	634.37	873.25	营业收入	935.45	1106.22	1339.82	1618.97
现金	323.35	67.85	22.58	146.07	营业成本	692.62	815.87	990.67	1198.84
交易性金融资产	0.00	0.43	0.58	0.34	营业税金及附加	7.12	9.69	12.08	13.70
应收账款	165.92	176.65	203.84	240.01	营业费用	26.66	28.60	34.26	42.36
其它应收款	15.20	16.14	24.38	26.27	管理费用	49.61	54.35	63.94	78.99
预付账款	11.53	28.76	28.22	31.76	研发费用	33.35	39.44	47.77	57.72
存货	193.22	250.93	294.73	349.27	财务费用	-5.88	6.63	5.35	0.23
其他	108.00	70.57	60.04	79.54	资产减值损失	9.79	10.34	11.49	15.32
非流动资产	584.50	807.77	906.09	892.12	公允价值变动损益	-1.55	2.49	0.74	0.56
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	4.80	4.77	4.52	4.70
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营收益	2.30	1.15	1.53	1.66
固定资产	197.11	445.96	559.27	569.48	营业利润	127.70	149.71	181.05	218.72
无形资产	186.94	221.92	268.31	292.46	营业外收支	-0.24	0.65	0.10	0.17
在建工程	193.09	134.79	73.10	24.37	利润总额	127.46	150.35	181.15	218.89
其他	7.36	5.09	5.41	5.82	所得税	16.12	19.79	23.59	28.33
资产总计	1401.73	1419.10	1540.46	1765.38	净利润	111.35	130.57	157.56	190.56
流动负债	247.22	226.48	244.90	332.40	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	110.00	36.67	48.89	65.19	归属母公司净利润	111.35	130.57	157.56	190.56
应付款项	84.06	126.26	119.65	180.47	EBITDA	151.65	182.99	222.49	264.70
预收账款	24.82	33.31	41.39	46.89	EPS (最新摊薄)	0.53	0.62	0.73	0.85
其他	28.33	30.24	34.97	39.86	<b>主要财务比率</b>				
非流动负债	244.63	142.33	79.66	17.19	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	244.63	142.33	79.66	17.19	营业收入增长率	12.97%	18.26%	21.12%	20.83%
负债合计	491.85	368.81	324.56	349.59	营业利润增长率	-4.46%	17.23%	20.94%	20.80%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	-3.89%	17.26%	20.68%	20.94%
归属母公司股东权益	909.89	1050.29	1215.91	1415.79	获利能力				
负债和股东权益	1401.73	1419.10	1540.46	1765.38	毛利率	25.96%	26.25%	26.06%	25.95%
<b>现金流量表</b>					净利率	11.90%	11.80%	11.76%	11.77%
单位: 百万元					ROE	13.38%	13.32%	13.91%	14.50%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC	10.97%	12.68%	12.77%	13.08%
经营活动现金流	114.12	146.83	134.69	183.74	偿债能力				
净利润	111.35	130.57	157.56	190.56	资产负债率	35.09%	25.99%	21.18%	19.98%
折旧摊销	23.54	24.29	36.91	42.56	净负债比率	22.36%	9.94%	14.97%	18.47%
财务费用	-5.88	6.63	5.35	0.23	流动比率	3.31	2.70	2.57	2.60
投资收益	4.80	4.77	4.52	4.70	速动比率	2.52	1.59	1.37	1.55
营运资金变动	-110.41	37.64	-25.23	-1.89	营运能力				
其它	90.72	-57.06	-44.42	-52.41	总资产周转率	0.81	0.78	0.90	0.98
投资活动现金流	-284.74	-244.24	-130.74	-23.53	应收账款周转率	6.34	6.31	6.57	6.49
资本支出	-164.05	-211.30	-84.52	0.00	应付账款周转率	8.25	7.76	8.00	7.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
其他	-120.69	-32.94	-46.22	-23.53	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.62	0.73	0.85
筹资活动现金流	365.09	-158.09	-51.19	-41.96	每股经营现金流(最	0.54	0.70	0.62	0.82
短期借款	110.00	-73.33	12.22	16.30	每股净资产(最新摊	4.55	5.01	5.59	6.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
其他	255.09	-84.76	-63.42	-58.26	P/E	21.92	18.69	15.49	12.81
现金净增加额	194.46	-255.50	-47.24	118.26	P/B	2.56	2.32	2.08	1.85
					EV/EBITDA	12.05	13.16	11.48	9.59

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 29 楼

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>