

## 业绩略低于预期，静待下游景气度复苏

——东睦股份三季报点评

季报点评

胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

石林(联系人)

shilin@xsdzq.cn

证书编号: S0280117110009

杨铎(联系人)

yangduo@xsdzq.cn

证书编号: S0280117110013

### ● 单季营收同比微增，毛利仍然承压：

公司发布2019年三季报，2019年前三季度实现营业收入13.52亿元，同比减少9.83%；实现归母净利润0.82亿元，同比减少66.93%，业绩略低于预期。三季度是公司传统淡季，但仍能看到业务持续改善的空间。从三季度单季来看，公司实现营业收入4.87亿元，同比增长4.44%，环比增长12.47%，显著好于粉末冶金行业以及主要下游汽车行业。报告期内由于汽车行业景气度影响，公司产能利用率仍然不足，导致毛利率继续承压。由于公司资产较重，毛利率相对产能利用率的敏感性很高，预计汽车行业四季度的环比改善将明显提振公司利润水平。

### ● 收购东莞华晶加码MIM业务，分享华为发展红利：

报告期内，公司以现金1.098亿元收购东莞华晶粉末冶金有限公司61%股权，正式进军MIM领域。东莞华晶是国内少有的同时具备MIM(金属粉末注射成型)和CIM(陶瓷粉末注射成型)加工能力的企业，产品线较为高端。华为是东莞华晶最主要的客户，2018年度和2019年1-5月，华晶直接和间接供给华为手机MIM结构件、可穿戴设备组件、5G路由器等产品的销售额占比均超过了65%。东莞华晶是华为折叠屏手机转轴的独家MIM件供应商，随着华为MATE X发布，华晶的量产能力得到印证。随着华为第二代、第三代折叠屏手机转轴MIM件价值量的提升，以及智能穿戴设备进入放量期，华晶的业绩有望水涨船高。

### ● 持续开拓下游应用场景，长期成长空间可期：

公司是具备较高壁垒的粉末冶金技术企业，在技术优势下的新产品开发和传统产品替代将打开巨大的成长空间。我们预计公司未来将在进一步强化PM和软磁龙头地位、战略性发展MIM技术的同时，依赖自身的技术平台优势，持续开拓粉末冶金下游应用场景，龙头地位也将进一步稳固。预计2019-2021年归母净利润分别为2.37/3.87/4.25亿元，对应EPS分别为0.37/0.60/0.66元，当前股价对应2019-2021年PE分别为17.3、10.6和9.7倍。维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：产能利用率波动的风险；新产品开发不及预期的风险。

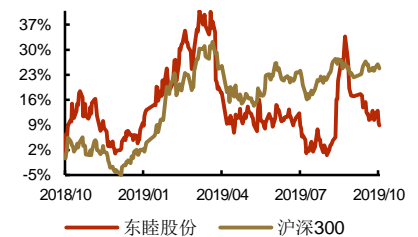
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,783	1,918	2,001	2,435	3,044
增长率(%)	21.5	7.6	4.3	21.7	25.0
净利润(百万元)	300	328	237	387	425
增长率(%)	70.6	9.3	-27.7	63.3	9.6
毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
净利率(%)	16.8	17.1	11.9	15.9	14.0
ROE(%)	11.6	12.1	8.6	13.1	13.3
EPS(摊薄/元)	0.46	0.51	0.37	0.60	0.66
P/E(倍)	13.7	12.5	17.3	10.6	9.7
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

### 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.30
收盘价(元):	6.31
一年最低/最高(元):	5.7/8.83
总股本(亿股):	6.46
总市值(亿元):	40.73
流通股本(亿股):	6.39
流通市值(亿元):	40.33
近3月换手率:	90.84%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.79	-3.0	-25.66
绝对	-7.3	-1.55	1.42

### 相关报告

《粉末冶金技术平台，新产品有望持续打开市场空间》2019-09-21

《加码MIM业务，技术平台属性持续强化行业龙头地位》2019-08-07

《业绩符合预期，触底回升时点来临》2019-04-22

《深蹲后跳得更高，粉末冶金龙头长期投资价值突显》2019-03-26

《软磁快速增长和股权激励费用下降将驱动扣非后业绩增速回升》2018-08-05

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1485</b>	<b>1338</b>	<b>1224</b>	<b>1503</b>	<b>1880</b>	<b>营业收入</b>	<b>1783</b>	<b>1918</b>	<b>2001</b>	<b>2435</b>	<b>3044</b>
现金	392	303	779	949	1186	营业成本	1158	1311	1460	1655	2087
应收票据及应收账款合计	582	600	0	0	0	营业税金及附加	22	24	24	30	37
其他应收款	29	40	32	55	54	营业费用	68	69	71	85	108
预付账款	17	10	18	16	27	管理费用	227	139	133	170	213
存货	300	366	376	465	595	研发费用	0	99	100	122	152
其他流动资产	165	19	19	19	19	财务费用	1	-3	-3	4	28
<b>非流动资产</b>	<b>1818</b>	<b>2098</b>	<b>2160</b>	<b>2488</b>	<b>2901</b>	资产减值损失	6	2	0	0	0
长期投资	116	202	328	478	616	公允价值变动收益	-2	3	0	0	0
固定资产	1123	1400	1353	1531	1799	其他收益	11	24	9	11	14
无形资产	246	238	246	246	245	投资净收益	-3	86	44	65	54
其他非流动资产	333	258	233	233	241	<b>营业利润</b>	<b>334</b>	<b>388</b>	<b>274</b>	<b>453</b>	<b>496</b>
<b>资产总计</b>	<b>3303</b>	<b>3436</b>	<b>3384</b>	<b>3990</b>	<b>4781</b>	营业外收入	39	1	18	18	19
<b>流动负债</b>	<b>528</b>	<b>502</b>	<b>462</b>	<b>841</b>	<b>1374</b>	营业外支出	4	5	6	5	5
短期借款	0	0	54	474	778	<b>利润总额</b>	<b>369</b>	<b>384</b>	<b>286</b>	<b>466</b>	<b>510</b>
应付票据及应付账款合计	180	219	0	0	0	所得税	53	37	39	62	65
其他流动负债	348	283	409	367	596	<b>净利润</b>	<b>315</b>	<b>347</b>	<b>247</b>	<b>404</b>	<b>445</b>
<b>非流动负债</b>	<b>52</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>59</b>	少数股东损益	15	19	10	17	20
长期借款	0	0	-1	0	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>300</b>	<b>328</b>	<b>237</b>	<b>387</b>	<b>425</b>
其他非流动负债	52	57	57	57	57	EBITDA	491	528	426	632	730
<b>负债合计</b>	<b>580</b>	<b>558</b>	<b>518</b>	<b>898</b>	<b>1433</b>	EPS(元)	0.46	0.51	0.37	0.60	0.66
少数股东权益	162	177	187	203	224						
股本	436	646	646	646	646	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	1532	1352	1352	1352	1352	<b>成长能力</b>					
留存收益	717	787	898	1074	1260	营业收入(%)	21.5	7.6	4.3	21.7	25.0
归属母公司股东权益	2561	2701	2680	2890	3125	营业利润(%)	65.1	16.3	-29.4	65.1	9.6
<b>负债和股东权益</b>	<b>3303</b>	<b>3436</b>	<b>3384</b>	<b>3990</b>	<b>4781</b>	归属于母公司净利润(%)	70.6	9.3	-27.7	63.3	9.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
						净利率(%)	16.8	17.1	11.9	15.9	14.0
						ROE(%)	11.6	12.1	8.6	13.1	13.3
						ROIC(%)	14.9	15.4	14.4	20.4	21.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	17.6	16.2	15.3	22.5	30.0
						净负债比率(%)	-12.8	-8.8	-23.6	-13.7	-10.6
						流动比率	2.8	2.7	2.6	1.8	1.4
						速动比率	1.9	1.9	1.8	1.2	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.3	3.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.5	6.6	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.46	0.51	0.37	0.60	0.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.66	1.31	0.56	1.10
						每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.18	4.15	4.48	4.84
						<b>估值比率</b>					
						P/E	13.7	12.5	17.3	10.6	9.7
						P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
						EV/EBITDA	8.0	7.6	8.5	6.1	5.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**胡皓**，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>