

成本优化和市场开发双管齐下

——东睦股份（600114）点评报告

增持（维持）

日期：2017 年 08 月 25 日

	2015 年	2016 年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	13.69	14.67	17.61	21.84
增长比率(%)	11.22%	7.22%	20.00%	24.00%
净利润(亿元)	1.60	1.76	2.64	3.31
增长比率(%)	30.00%	9.65%	50.36%	25.31%
每股收益(元)	0.37	0.40	0.61	0.76
市盈率(倍)	45.73	41.71	27.74	22.14

事件：

公司于 2017 年 8 月 24 日发布了 2017 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 8.43 亿元，同比增长 20.00%；实现归属上市公司股东净利润 1.51 亿元，同比增长 93.40%；实现归母扣非净利润 1.24 亿元，同比增长 67.88%。

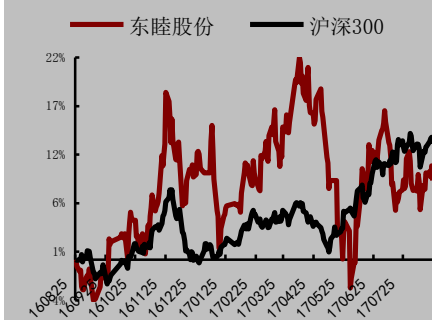
投资要点：

- **精益生产推行和产销量增长驱动公司业绩增长：**公司上半年业绩的大幅改善的原因：1)公司在报告期内在集团范围内推行了精益生产，使内部管理和对控股子公司整合效果得以呈现，在优化生产流程、机器换人和减少浪费方面取得良好成效，公司管理费用率也由15%显著降低至12%的水平；2)上半年公司总共实现产品销量2.6万吨，同比增长18.72%，其中汽车零部件和压缩机零件产量销量的增长带动对应的业务板块收入分别实现24%和21%的增长；3)汽车零部件业务板块的收入占总营收的比例由同期的57%进一步增加至59%，产品结构得到优化，公司整体毛利率由33.82%提升至35.65%。
- **汽车零部件领域多项业务发展前景可期：**公司在2013年推出了VVT粉末冶金零件业务，该业务营收规模从2013年的9000万元提升至2016年的3.9亿元，年均复合增速高达60%以上。考虑到国内自主品牌汽车VVT渗透率的提升空间和整体市场的进口替代空间，预计未来公司的VVT业务将继续保持高增长的态势。针对国内汽车发动机、减震器和变速箱中使用的高强度、高密度、高精度粉末冶金零件制造能力的不足，公司在2015年推出了“年新增12000吨汽车动力系统及新能源产业粉末冶金新材料技术改造项目”，根据半年报中的披露，目前该项目进度为57%。该项目中的变速箱和离合器等零部件业务市场空间广阔，随着产能的逐步投产，有望成为公司业务另一个重要增长极。另外，在该项目中所涉及的新能源电动汽车用粉末冶金零件和软磁材料业务上，公司进展迅速，部分软磁材料和粉末冶金零件产品已经进入了特斯拉供应链，随着特斯拉model 3的量产，这部分业务也会有较好的增长前景。

基础数据

收盘价(元)	16.81
市净率(倍)	3.11
流通市值(亿元)	65.00
每股净资产(元)	5.40
每股经营现金流(元)	0.22
营业利润率(%)	18.64
净资产收益率(%)	6.42
资产负债率(%)	18.45
总股本(万股)	43,635
流通股(万股)	38,670

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2017 年 08 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20170329_公司点评报告
 _AAA_东睦股份（600114）点评报告
 万联证券研究所 20170825_公司点评报告
 _AAA_东睦股份（600114）点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481

邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

- **行业空间广阔，龙头地位稳固：**根据中国机械粉末冶金协会2017年1-3月份统计数据，公司2017年1-3月份粉末冶金产品销售收入占该协会统计范围内厂家销售额的比例高达23.3%，销售额和销售量分别领先行业协会统计范围内第二名厂家9.47个百分点和18.06个百分点，继续保持国内粉末冶金市场的绝对领先地位。我国每辆汽车使用的粉末冶金零件用量目前平均为4.5kg左右，与日本和欧美9kg和15-20kg的单车用量相比，用量增幅空间巨大。我们预计未来几年国内汽车产销量的年均保持4-5%增长，粉末冶金零部件在汽车领域渗透率每年5-10%左右提升，相应的汽车用粉末冶金零部件行业将有望保持10-15%增长。公司作为国内具有品牌和技术优势的龙头企业必将享受超越行业增速的发展，而行业需求的稳步增长会为公司在汽车领域相关产品的拓展营造良好的大环境，公司的成长性也更加确定。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2017-2018年EPS为0.61元和0.76元，结合2017年8月24日收盘价16.81元，对应的PE为27.74和22.14倍，基于对公司成长性的看好，我们维持“增持”评级。
- **风险因素：**项目的产量释放不及预期；汽车和压缩机等下游需求不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484