东睦股份(600114)

公司研究/简评报告

三季报预告维持高增长，技术领先市场认可

简评报告/机械行业　　2017 年 10 月 17 日

一、事件概述

公司近期发布 2017 年三季报预告，预计 2017 年 1 月～9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 19,600 万元～21,800 万元，与上年同期相比预计增加 80%～100%。我们认为，公司技术壁垒高，技术适用广泛，市场需求景气，维持“强烈推荐”评级。

二、分析与判断

- **变速箱零部件市场规模上千亿，产能布局保障未来五年发展空间**

公司专注粉末冶金零部件数十年，国内市占率约 25%，处于绝对领先地位。公司去年底募投项目包括 1700 吨发动机零件，6200 吨变速箱离合器零件，4100 吨新能源零件，目前正在逐步投产。我们认为未来国内变速器零部件市场将保持 10%左右的年复合增速，公司一方面受益行业增长，另一方面也对进口零部件进行国产化替代，将保持较高的增速。

同时，公司也为特斯拉供应前后两个逆变器齿轮箱壳体和前后两个马达终端壳体的粉末冶金零件，目前收入为千万级别。

- **VVT持续放量有空间，压缩机零件销售企稳回升**

VVT 过去四年持续放量，复合增长率超过 60%，结合乘用车销量、VVT 装配率、价格等因素，我们认为 VVT 市场规模在 2020 年预计达到 50 亿元，保持 15%的年均复合增速。VVT 是汽车发动机进气阀门的变频控制系统，通过按需供气，实现节能减排，在国内的行业渗透率逐年增加。公司目前产能仍在释放，未来几年该业务仍可保持高增长。受家电回暖影响，压缩机零件销售也已企稳回升。

- **股权结构变更，股权激励落地将给管理层更多激励**

今年 3 月，第一大股东向管理层转让了 2230 万股，公司管理层合计持有比例超过第一大股东。公司此前推出第三期股权激励方案，激励面之广为历三次之最。管理层与企业利益已彻底绑定，将给企业发展带来新的助力。

- **盈利预测**

预计公司2017~2019年EPS分别为0.65、0.78和0.98元对应PE分别为26x、22x和17x。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示**

经济下滑超出预期，下游景气度大幅下降等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,467	1,653	1,885	2,226
增长率（%）	7.2%	12.6%	14.0%	18.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	176	284	340	429
增长率（%）	9.6%	61.5%	19.5%	26.3%
每股收益（元）	0.40	0.65	0.78	0.98
PE	41.7	25.8	21.6	17.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　23-24 元

交易数据	2017-10-16
收盘价（元）	17.64
近 12 个月最高/最低（元）	19.07/14.8
总股本（百万股）	436.35
流通股本（百万股）	386.70
流通股比例（%）	88.62%
总市值（亿元）	76.97
流通市值（亿元）	68.21

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：(8610)8512 7653

Email：liuzhenyu@mszq.com

相关研究

1.《东睦股份（600114）点评：中报业绩符合预期，技术领先增长持续》 2017.8.25

2.《机械行业 2016 三大主题：智能服务、增材制造、智能制造》2015.12.1

2.《东睦股份（600114）调研纪要：技术领先优势明显，进入新能源车供应链》2015.8.17

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,467	1,653	1,885	2,226
减：营业成本	961	1,037	1,134	1,307
营业税金及附加	18	20	22	27
销售费用	61	68	78	92
管理费用	199	224	255	302
财务费用	11	-10	-14	-17
资产减值损失	13	13	13	13
加：投资收益	-4	0	0	0
二、营业利润	202	301	396	503
加：营业外收支净额	11	41	13	13
三、利润总额	213	342	409	516
减：所得税费用	33	51	61	77
四、净利润	180	291	348	439
归属于母公司的利润	176	284	340	429
五、基本每股收益（元）	**0.40**	**0.65**	**0.78**	**0.98**

主要财务指标

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	**20.00**	**14.50**	**12.28**	**10.21**
成长能力:				
营业收入同比	7.22%	12.63%	14.02%	18.10%
营业利润同比	23.6%	15.7%	47.1%	31.3%
净利润同比	9.0%	61.5%	19.5%	26.3%
营运能力:				
应收账款周转率	2.98	2.67	2.90	2.62
存货周转率	4.07	4.66	4.06	4.37
总资产周转率	3.84	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	34.5%	37.3%	39.8%	41.3%
净利率	12.3%	17.6%	18.4%	19.7%
总资产净利率 ROA	8.3%	11.6%	12.7%	14.8%
净资产收益率 ROE	7.7%	11.7%	12.9%	15.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.89	5.12	5.53	6.49
资产负债率	12.7%	11.6%	12.2%	11.6%
长期借款/总负债	14.2%	14.9%	13.0%	12.6%
每股指标:				
每股收益	0.40	0.65	0.78	0.98
每股经营现金流量	0.69	0.66	0.92	0.80
每股净资产	5.22	5.59	6.02	6.57

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	376	577	846	1,028
应收票据	271	340	357	1,315
应收账款	222	278	292	-466
预付账款	12	14	14	18
其他应收款	0	0	0	0
存货	236	223	279	299
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	1,174	1,467	1,855	2,243
长期股权投资	120	120	120	120
固定资产	1,028	1,025	909	793
在建工程	114	0	0	0
无形资产	223	210	197	184
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	**1,588**	**1,444**	**1,301**	**1,172**
资产总计	**2,762**	**2,911**	**3,157**	**3,415**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	178	161	209	217
应付账款	1	2	3	4
预收账款	6	8	8	10
其他应付款	6	8	8	10
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	302	287	336	346
长期借款	50	50	50	50
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	**50**	**50**	**50**	**50**
负债合计	**352**	**337**	**386**	**396**
股本	425	425	425	425
资本公积	1,352	1,352	1,352	1,352
留存收益	502	660	849	1,087
少数股东权益	130	137	145	155
所有者权益合计	**2,410**	**2,574**	**2,771**	**3,019**
负债和股东权益合计	**2,762**	**2,911**	**3,157**	**3,415**

现金流量表

项目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	300	286	400	350
投资活动现金流量	-290	37	11	11
筹资活动现金流量	206	-121	-142	-179
现金及等价物净增加	220	201	269	182

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。