

东睦股份(600114)

收入持续加速，增长再添新动力 买入（维持）

2017 年 10 月 31 日

首席证券分析师 高登

执业证书编号: S0600516070003

010-66573557

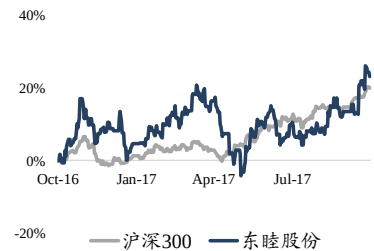
gaod@dwzq.com.cn

研究助理 陈斯竹

chenszh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,467	1,758	2,076	2,445
同比（%）	7.22	19.77	18.12	17.77
净利润（百万元）	176	284	367	471
同比（%）	9.65	61.28	29.41	28.19
毛利率（%）	34.51	35.59	36.47	37.48
ROE（%）	7.7	11.1	12.9	14.7
每股收益（元）	0.40	0.65	0.84	1.08
P/E	48	30	23	18
P/B	3.7	3.3	3.0	2.6

股价走势



市场数据

收盘价（元）	19.27
一年最低/最高价	14.80/20.00
市净率（倍）	3.68
流通 A 股市值（百万元）	7,452

基础数据

每股净资产（元）	5.23
资本负债率（%）	14.87
总股本（百万股）	436
流通 A 股（百万股）	387

相关研究

1. 东睦股份：业绩延续高增长，超越市场预期 -20171015
2. 东睦股份：毛利持续提升，业绩高成长 -20170824
3. 东睦股份：中报业绩超预期，印证高增长逻辑 -20170711
4. 东睦股份：与富奥加深合作，扩大一汽份额 -20170630
5. 东睦股份：粉末冶金技术可扩展，公司产品多点开花 -20170621

事件：公司发布 2017 年三季度报告，1-9 月份公司实现营业收入 13.0 亿元，同比增长 25.0%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长 92.7%。

投资要点：

■ **收入端提速明显，净利润维持高增速。**1) 公司 1-9 月实现营业收入 13.0 亿元（+25.0%），归母净利润 2.1 亿元（+92.7%），业绩持续高增长，大幅超预期。2) 收入端开始提速，净利润维持高增速。Q3 单季度实现收入 4.5 亿元，同比增长 35.6%，高于 Q1（+14.6%）、Q2（+25.5%）；Q3 净利润实现 5933 万元，同比增长 91.0%，依旧保持较高增速。收入提速主要原因在于汽车零部件收入继续增长，压缩机零部件收入企稳回升。3) 新增产品持续贡献高毛利，Q3 毛利率 33.4%，同比提升 1.0pct。4) 费用率环比有所提升，公司 Q3 销售/管理/财务费用率分别环比上升 0.3/1.2/0.4pct。

■ **公司作为粉末冶金行业龙头，拥有绝对的品牌、壁垒和技术优势。**1) 公司是在粉末冶金行业享有绝对的品牌知名度。根据中国机协粉末冶金协会 2017 年 1-3 月统计数据，公司依旧保持行业内首位，销售额和销售量分别领先第二名厂家 9.5pct/18.1pct。2) 粉末冶金领域行业壁垒高，公司拥有 50 多年的经验，具有先发优势。3) 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。

■ **由于粉末冶金技术可拓展性强，公司不断推出高毛利的新产品，推动毛利率持续提升。**公司于 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 12.3%。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。由于这两种新产品毛利率高，公司综合毛利率从 2012 年 24.8%提升至 2017 上半年 35.6%。此外，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。

■ **盈利预测与投资建议：**预计公司 2017/18/19 年 EPS 至 0.65/0.84/1.08 元（2016 年为 0.40 元），当前股价 19.27 元，分别对应 2017/18/19 年 30/23/18 倍 PE。考虑公司收入和业绩持续超预期，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，预计公司未来三年复合增速 30%，我们认为公司合理估值为 2018 年 30 倍 PE，维持“买入”评级，目标价 25 元。

■ **风险提示：**1) 汽车行业销量增速下滑风险；2) 公司新产品开拓不顺利导致收入增速不达预期；3) 原材料涨价导致公司利润率下滑。

东睦股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,229	1,341	1,599	1,974	营业收入	1,467	1,758	2,076	2,445
现金	429	428	526	716	营业成本	961	1,132	1,319	1,529
应收款项	370	435	514	605	营业税金及附加	18	18	17	20
存货	236	272	317	367	营业费用	61	62	69	81
其他	193	206	243	286	管理费用	199	228	260	289
非流动资产	1,602	1,653	1,715	1,745	财务费用	11	1	1	0
长期股权投资	120	120	120	120	投资净收益	-5	3	5	5
固定资产	1,028	1,048	1,109	1,183	其他	-12	-1	-1	-1
无形资产	223	224	225	226	营业利润	202	319	416	531
其他	231	261	261	216	营业外净收支	11	22	15	20
资产总计	2,831	2,994	3,315	3,719	利润总额	213	340	431	551
流动负债	327	201	234	271	所得税费用	33	51	56	71
短期借款	-	-	-	-	少数股东损益	4	6	7	10
应付账款	127	136	158	183	归属母公司净利润	176	284	367	471
其他	201	65	76	87	EBIT	220	336	424	542
非流动负债	94	94	94	94	EBITDA	305	288	376	487
长期借款	50	50	50	50					
其他	44	44	44	44					
负债总计	421	295	328	364					
少数股东权益	130	136	143	153					
归属母公司股东权益	2,280	2,564	2,844	3,202					
负债和股东权益总计	2,831	2,994	3,315	3,719					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	305	41	250	342	每股收益(元)	0.40	0.65	0.84	1.08
投资活动现金流	-290	-41	-64	-39	每股净资产(元)	5.23	5.88	6.53	7.35
筹资活动现金流	206	-1	-88	-113	发行在外股份(百万股)	425	436	436	436
现金净增加额	221	-1	98	190	ROIC(%)	7.97%	10.93%	12.75%	14.52%
折旧和摊销	119	2	7	14	ROE(%)	7.71%	11.06%	12.91%	14.69%
资本开支	-220	-53	-69	-44	毛利率(%)	34.51%	35.59%	36.47%	37.48%
营运资本变动	-22	-249	-129	-149	EBITMargin(%)	14.97%	19.12%	20.43%	22.17%
企业自由现金流	62	-15	178	294	销售净利率(%)	11.98%	16.14%	17.68%	19.24%
					资产负债率(%)	14.87%	9.85%	9.89%	9.80%
					收入增长率(%)	7.22%	19.77%	18.12%	17.77%
					净利润增长率(%)	9.65%	61.28%	29.41%	28.19%
					P/E	47.74	29.60	22.87	17.84
					P/B	3.68	3.27	2.95	2.62
					EV/EBITDA	60.10	63.64	48.67	37.64

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

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>