

被低估的白马加工股

——东睦股份（600114）点评报告

增持（维持）

日期：2018年03月19日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	14.67	17.83	21.39	26.74
增长比率(%)	7.22%	21.49%	20.00%	25.00%
净利润(亿元)	1.76	3.00	3.94	4.84
增长比率(%)	9.65%	70.65%	31.23%	22.82%
每股收益(元)	0.40	0.69	0.90	1.11
市盈率(倍)	38.56	22.60	17.22	14.02

事件：

公司于2018年3月19日发布了2017年年报，报告期内，公司实现营业收入17.83亿元，同比增长21.49%；实现归属上市公司股东净利润3.00亿元，同比增长70.65%；实现归母扣非净利润2.40亿元，同比增长44.78%。

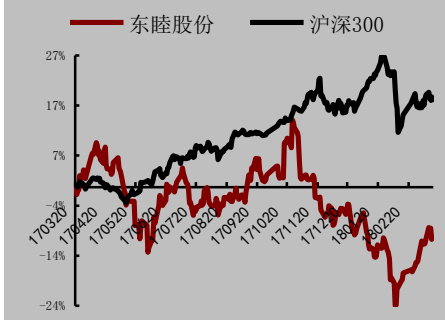
投资要点：

- **产销量增长驱动公司业绩增长：**2017年公司业绩继续实现较高的增长的原因包括：1) 2017年全年公司总共实现产品销量5.37万吨（包括粉末冶金制品和软磁材料），具体而言，粉末冶金制品和软磁产品销量分别同比增长22.71%和11.78%，较2016年的5.32%和7.27%的销量增速大幅回升，从而带动公司营收的大幅增长。公司粉末冶金制品营收和销量的增长具体则归因于汽车零部件产品和压缩机产品销量的提升；2) 2017年非经常性损益项目较高，合计达到5984万元，主要来源包括宁波市鄞州开发建设投资有限公司的补偿款3780万元和非流动资产处置损益2581万元；3) 汇兑收益增加和利息支出减少带来的财务费用的降低，以及资产减值损失的减少也对净利润构成贡献；4) 子公司东睦科达磁电经过2017年的整合之后成效显著，经营成果与2016年相比显著改善，而且其软磁材料产品的毛利率由2016年的17.84%提升至21.99%，并一定程度带动公司整体毛利率的提升。
- **绑定优质客户，积极拓展汽车零部件产品线：**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以及公司与博格瓦纳和舍弗勒等高端客户的深度绑定，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”，根据年报中的披露，目前该项目进度为71.2%。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，再加上VVT产品积累的客户资源和销售渠道，变速箱等粉末冶金零部件有望成为公司业务的另一个重要增长极。

基础数据

收盘价(元)	15.54
市净率(倍)	2.65
流通市值(亿元)	65.47
每股净资产(元)	5.87
每股经营现金流(元)	0.42
营业利润率(%)	18.72
净资产收益率(%)	12.48
资产负债率(%)	17.55
总股本(万股)	43,635
流通股(万股)	42,128

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：2018年03月19日

相关研究

 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

另外，子公司东睦科达磁电一期4亿元/年的软磁产能项目主厂房建设已经基本完成，预计2018年一季度完成主要设备搬迁并投入生产，新厂区产能在生产和管理层面起点相对高，有望带动公司软磁材料业务的经营业绩在2018年迎来转折。

- **稳定成长的白马加工股：**回顾公司历史业绩，近5年来，营收年均复合增速12.96%，归母净利润年均复合增速51.24%，公司整体毛利率由25%左右稳定增长至当前的35.04%，ROE保持在水平8-12%之间，总体显示出良好的成长性和盈利能力。从过往的发展来看，公司业绩的稳定增长的主要原因包括：1) 粉末冶金成型技术由于具有节约原料成本、环保、性能优异、产品精度高且稳定性好等一系列优点，能够通过对传统的锻造和熔炼铸造等加工方式的替代实现行业的稳步发展，而公司作为国内粉末冶金行业龙头，能较大程度上把握行业技术发展的方向，最大程度上受益于行业的发展；2) 公司多年来对粉末冶金领域的专注造就了公司卓越的技术研发能力，使得公司能够不断提升产品质量，革新和完善自身的产品体系，参与高端市场的竞争，从而提高产品盈利能力和公司市场竞争力；3) 从公司期间费用率水平的控制和精益生产等先进生产管理体系的推行可看出公司在管理方面也是在不断的实现自我完善，优化公司成本的同时也带来效率的提升。结合粉末冶金汽车零配件广阔的发展空间和以上的推动公司发展的三个层面的驱动力，公司预计能一如既往的实现稳定而持续的发展。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2017年业绩情况和2018年经营计划，我们上调公司盈利预测，预计公司2018-2019年EPS为0.90元和1.11元，结合2018年3月19日收盘价15.54元，对应的PE为17.22和14.02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