

东睦股份(600114)

一季报符合预期，粉末冶金新材料龙头持续受益进口替代

2018 年 04 月 10 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号:

S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

买入(维持)

事件: 公司 4 月 11 日发布 2018 年一季报, 实现营收 5.32 亿元, 同比+30.7%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比+31.0%; 此外, 股东大会通过了利润分配预案, 每 10 股派 3.0 元, 以资本公积金转增股本, 每 10 股转增 4.80 股。

投资要点

■ 营收与业绩快速增长, 费用率同比降低

2018 年 Q1 公司实现营收 5.32 亿元, 同比+30.7%; 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比+31.0%; 扣非归母净利润为 0.75 亿元, 同比+33.4%。公司毛利率为 35.6%, 较 2017 年全年毛利率+0.5pct, 体现出较强的盈利能力。公司三项费用率总计 15.8%, 同比-1.1pct。其中, 销售费用率为 3.3%, 同比-0.6pct; 管理费用率为 12.0%, 同比-1.2pct。销售与管理费用率出现下降的主要原因是公司管理能力较强, 较好地实现了降本增效。公司财务费用率为 0.5%, 同比+0.7pct, 主要由兑汇损失造成。

■ 费用剪刀差预计将大幅提升下半年业绩同比增速

公司一季度产生股权激励费用 1135.8 万元, 较去年同期增加约 968 万元, 同时公司产生兑汇损失约为 469 万元, 扣除所得税影响因素, 股权激励费用与兑汇损失使公司利润减少约 1200 万元。若不考虑该损失, 则公司第一季度的业绩同比增长将达 50% 以上。根据公司 2017 年年报披露信息, 2018H1 预计共产生股权激励费用 2271.5 万元, 而 2017H1 股权激励费用仅为 526.5 万元, 有较大幅度提升; 但 2018H2 公司股权激励费用预计为 1100.2 万元, 而 2017H2 股权激励费用为 2728.4 万元, 因此 2018 年下半年公司业绩的同比增速有望获得大幅度提升, 费用剪刀差预计将有利于下半年公司业绩的释放。

■ 中美“贸易战”对公司影响较小,

公司在上证 e 互动平台表示, 2017 年公司直接出口美国的金额较小, 约 1700 万元人民币, 占公司总营收不足 1%, 且公司出口项目并不在“贸易战”加征税收范围内, 而公司下游客户直接出口美国的产品并不多, 因此“贸易战”对公司的冲击较小。与之相对应, 由于钢铁、铝等大宗商品被列入了此次“贸易战”清单, 其出口的受限可能导致国内材料价格波动甚至下跌。公司的主要原材料为铁粉, 铁粉价格的下跌有利于公司成本的降低, 有助于公司盈利能力的提升。

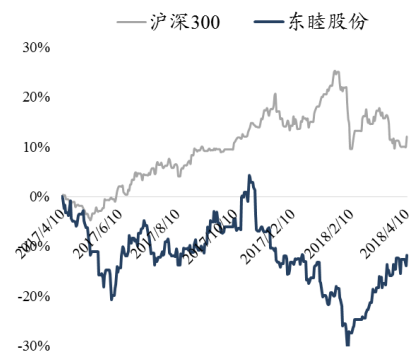
■ 进口替代战略有望持续受益

公司作为粉末冶金平台型公司, 近三十年来在家电、摩托车、汽车粉末冶金领域均获得较大突破, 成功实现进口替代, 且在家电等领域已经取得较高市场份额。近年来, 随着行业景气度的提升与公司技术能力的增强, 公司不断开发新产品、新市场, 在汽车、家电等领域增长迅猛。随着中美“贸易战”持续发酵, 我国进口替代进程有望加速。我国公布了对美贸易反制商品清单, 其中汽车发动机列于其中, 可能为公司在汽车发动机领域进口替代提供良好的契机, 公司持之以恒的进口替代战略有望持续受益。

■ 盈利预测与投资评级: 公司成功打破国外对粉末冶金在高端汽车市场的垄断, 基于对公司粉末冶金、软磁材料的长期看好, 预测公司 2018-20 年业绩为 4.05、4.98、6.17 亿元, 对应 EPS 0.93、1.14、1.41 元, 对应 PE 18、15、12X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 汽车行业销量增速下滑风险; 公司新产品开拓不顺利导致收入增速不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.69
一年最低/最高价	12.53/20.00
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值 (百万元)	7031

基础数据

每股净资产(元)	6.07
资本负债率(%)	17.62
总股本(百万股)	436
流通 A 股(百万)	421

相关研究

1. 东睦股份: 粉末冶金龙头业绩持续高增长 -20180321
2. 东睦股份: 收入持续加速, 增长再添新动力 -20171030
3. 东睦股份: 业绩延续高增长, 超越市场预期 -20171015
4. 东睦股份: 毛利持续提升, 业绩高成长 -20170824
5. 东睦股份: 中报业绩超预期, 印证高增长逻辑 -20170711

东睦股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1484.8	1539.2	2956.9	3438.1	营业收入	1782.9	2140.3	2547.2	3055.4
现金	392.1	350.4	380.6	364.5	营业成本	1158.1	1354.8	1584.8	1870.6
应收款项	607.7	774.1	908.4	1078.7	营业税金及附加	21.7	23.2	29.7	35.3
存货	299.8	327.3	394.2	467.2	营业费用	67.6	84.0	100.6	118.8
其他	185.2	87.4	1273.6	1527.7	管理费用	236.5	237.9	257.2	308.0
非流动资产	1817.9	2038.6	2270.2	2506.0	财务费用	1.2	-5.6	12.0	18.9
长期股权投资	115.7	115.7	115.7	115.7	投资净收益	-3.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	1327.6	1550.8	1784.8	2023.1	其他	39.4	20.5	12.4	12.4
无形资产	246.2	243.7	241.3	238.9	营业利润	333.7	466.5	575.4	716.2
其他	128.4	128.4	128.4	128.4	营业外净收支	34.9	10.0	10.0	10.0
资产总计	3302.7	3577.8	5227.1	5944.1	利润总额	368.6	476.5	585.4	726.2
流动负债	527.7	501.8	1775.8	2027.4	所得税费用	53.2	71.5	87.8	108.9
短期借款	0.0	0.0	1167.4	1277.6	少数股东损益	15.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	179.9	228.7	268.9	307.9	归属母公司净利润	300.1	405.0	497.6	617.3
其他	347.8	273.1	339.6	441.9	EBIT	308.5	442.9	577.5	725.1
非流动负债	52.1	49.3	51.3	53.9	EBITDA	431.2	510.4	661.5	825.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	52.1	49.3	51.3	53.9	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	579.8	551.1	1827.2	2081.3	每股收益(元)	0.69	0.93	1.14	1.41
少数股东权益	161.9	161.9	161.9	161.9	每股净资产(元)	5.87	6.57	7.42	8.48
归属母公司股东权益	2561.0	2864.8	3238.0	3701.0	发行在外股份(百万股)	436.3	436.3	436.3	436.3
负债和股东权益总计	3302.7	3577.8	5227.1	5944.1	ROIC(%)	10.7%	13.7%	13.4%	13.0%
					ROE(%)	11.7%	14.1%	15.4%	16.7%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	33.8%	36.7%	37.8%	38.8%
经营活动现金流	181.5	334.0	-697.2	364.1	EBIT Margin(%)	17.3%	20.7%	22.7%	23.7%
投资活动现金流	-318.5	-274.4	-315.6	-336.1	销售净利率(%)	16.8%	18.9%	19.5%	20.2%
筹资活动现金流	158.4	-101.3	1043.0	-44.1	资产负债率(%)	17.6%	15.4%	35.0%	35.0%
现金净增加额	17.0	-41.7	30.2	-16.1	收入增长率(%)	21.5%	20.0%	19.0%	19.9%
企业自由现金流	39.7	23.1	-1019.5	27.0	净利润增长率(%)	71%	-35%	23%	24%

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>