东睦股份(600114)

公司研究/简评报告

一季报利润增长 31%，专注粉末冶金高端制造

简评报告/机械行业　　2018 年 04 月 11 日

一、事件概述

公司发布了 2018 一季报，收入 5.3 亿元，同比增长 30.7%，实现归属于上市公司股东的净利润 7636 万元，同比增长 31%。公司召开了 2017 年年度股东大会，将每 10 股派发现金红利人民币 3.00 元（含税）,同时以资本公积每 10 股转增 4.80 股。

二、分析与判断

➢ 公司领先优势明显，头部效应凸显

受益汽车市场的发展和家电市场的企稳回升，公司 2017 年收入实现 21.49%增长，大幅高于粉末冶金行业增速，2018 年一季报收入增长 30.7%，行业领先优势进一步扩大。今年在钢材价格企稳的背景下，公司利润率将进一步上升。

➢ 科达磁电等新产能投放在即，积极拓展新能源汽车应用

公司年新增 1.2 万吨汽车动力系统及新能源产业粉末冶金技术改造项目和长春新材料产能建设进展顺利。子公司科达磁电的软磁材料产品主要应用于纯电动汽车、充电桩、太阳能、UPS、白色家电等领域，将充分受益新能源汽车行业的发展，有望成为公司未来新的利润增长点。

➢ VVT 和变速箱持续放量，空间较大

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。变未来国内变速器零部件市场将保持 10%左右的年复合增速，市场规模上千亿，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。

➢ 管理层与企业利益彻底绑定，第三期股权激励落地

2017 年初，第一大股东向管理层转让了 2230 万股后，公司管理层合计持有比例超过第一大股东。管理层与企业利益已彻底绑定，加上第三期股权激励落地，公司增长潜力将充分释放，预计未来三年公司扣非净利润实现 30%左右的复合增长率。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年归母净利润分别为 3.87/4.94/6.28 亿元，EPS 分别为 0.89/1.13/1.44 元，对应 PE 分别为 18/14//11x，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

汽车和家电等下游行业增长不及预期；软磁材料市场开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,783	2,131	2,395	2,666
增长率（%）	21.5%	19.5%	12.4%	11.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	300	387	494	628
增长率（%）	70.6%	28.9%	27.6%	27.3%
每股收益（元）	0.72	0.89	1.13	1.44
PE（现价）	22	18	14	11

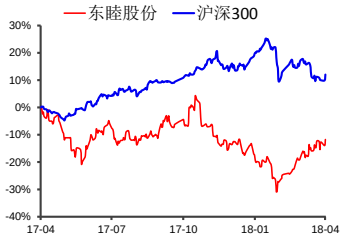
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持

当前价格（元）：16.69

交易数据	2018-04-10
近 12 个月最高/最低	19.44/12.53
总股本（百万股）	436.35
流通股本（百万股）	421.28
流通股比例（%）	97%
总市值（亿元）	72.83
流通市值（亿元）	70.31

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

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034

电话：(8610)8512 7668

邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

1.《东睦股份（600114）点评：年报兑现高增长，科达磁电将释放利润》2018.3.27
2.《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
3.《东睦股份（600114）点评：三季报预告维持高增长，技术领先市场认可》2017.10.17
4.《东睦股份（600114）点评：利润分配预案公布，持续受益 VVT 高增长》2018.01.19

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,783	2,131	2,395	2,666
营业成本	1,158	1,311	1,430	1,521
营业税金及附加	22	24	28	31
销售费用	68	83	94	104
管理费用	227	271	263	267
EBIT	308.45	441.51	579.70	743.83
财务费用	1.22	-0.39	-0.70	-1.02
资产减值损失	5.86	4.88	6.08	7.30
投资收益	-3.37	16.00	8.00	10.00
营业利润	334	453	582	748
营业外收支	35	0	0	0
利润总额	369	475	607	773
所得税	53	70	90	114
净利润	315	404	517	659
归属于母公司净利润	300	387	494	628
EBITDA	442	576	722	896

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	392	699	1025	1463
应收账款及票据	582	685	767	860
预付款项	17	18	20	21
存货	300	300	329	349
其他流动资产	160	160	160	160
流动资产合计	1485	1911	2348	2900
长期股权投资	116	116	116	116
固定资产	1123	1207	1294	1382
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1818	1820	1835	1844
资产合计	3303	3731	4183	4745
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	180	216	232	248
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	528	683	749	782
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	52	52	52	52
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	580	735	801	834
股本	436	436	436	436
少数股东权益	162	179	203	233
股东权益合计	2723	2996	3382	3910
负债和股东权益合计	3303	3731	4183	4745

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	21.5%	19.5%	12.4%	11.3%
EBIT 增长率	34.4%	43.1%	31.3%	28.3%
净利润增长率	70.6%	28.9%	27.6%	27.3%
盈利能力				
毛利率	35.0%	38.5%	40.3%	43.0%
净利润率	16.8%	18.2%	20.6%	23.6%
总资产收益率 ROA	9.1%	10.4%	11.8%	13.2%
净资产收益率 ROE	11.7%	13.7%	15.5%	17.1%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.8	3.1	3.7
速动比率	2.2	2.4	2.7	3.3
现金比率	0.8	1.0	1.4	1.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	82.2	83.6	83.5	83.3
存货周转天数	84.5	83.5	83.9	83.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.4
每股净资产	5.9	6.5	7.3	8.4
每股经营现金流	0.4	0.9	1.3	1.6
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	21.6	17.5	13.7	10.8
PB	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.4	10.6	8.0	5.9
股息收益率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	315	404	517	659
折旧和摊销	140	140	149	160
营运资金变动	-254	-100	-51	-88
经营活动现金流	181	406	582	695
资本开支	237	115	133	136
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-319	-99	-125	-126
股权募资	117	0	0	0
债务募资	-50	0	0	0
筹资活动现金流	158	0	(131)	(131)
现金净流量	21	307	326	438

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。
丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

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。