

软磁快速增长和股权激励费用下降将驱动扣非后业绩增速回升

——东睦股份2018年半年报点评

半年报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(联系人)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020012

陈皓(联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

● 2018H1 业绩增长符合预期, 软磁将贡献增量业绩, 维持“推荐”评级

2018H1 归母净利润增长 33.1%、符合预期; 预计 2018-2020 年之前研发与储备的粉末冶金新产品将贡献收入和利润增量; 2018H1 软磁业务收入增长 49%、进入快速扩张阶段, 未来有望贡献增量业绩。预计 2018-2020 年公司归母净利润依次为 3.93、4.91 和 5.97 亿元、复合增速 26%; 结合公司现金流较好、资产负债率低等, 维持“推荐”评级。

● 2018H1 收入增长 22.5%, 归母净利润增长 33.1%、扣非后增长 20%

2018H1 营业收入 10.33 亿元、同比增长 22.5%, 营业利润 2.41 亿元、同比增长 28.33%, 归母净利润 2 亿元、同比增长 33.1%, 扣非后归母净利润 1.49 亿元、同比增长 20.1%。H1 公司综合毛利率 35%、略低于 2017H1 的 35.6%; 期间费用率 15.5%、同比基本持平, 其中管理费用增长 23.4%, 主要因为股权激励费用同比增加 1745 万元, 剔除股权激励费用影响扣非后增长 34.1%。我们预计 2019-2021 年公司股权激励摊销费用依次为 1467、637 和 175 万元, 大幅低于 2017-2018 年的 3255 和 3371 万元, 或将驱动扣非后业绩加速。

● H1 粉末冶金收入增长 19.7%, 核心产品收入增速仍维持良好趋势

2018H1 公司继续稳坐中国粉末冶金龙头位置, 实现收入 9.16 亿元、同比增长 19.7%, 毛利率 35.4%, 毛利率有所回落主要因为天津东睦齿套项目前期阶段增加大量工装准备和原辅材料价格上涨(目前已趋稳)。细分来看, 汽车粉末冶金收入 5.94 亿元(+19%)、压缩机粉末冶金 2.87 亿元(+22.6%)、摩托车粉末冶金 1584 万元(-1.8%)、其他粉末冶金 1987 万元(+20.35%)。

● H1 软磁业务收入增长 49%, 毛利率提升驱动当期盈利大幅改善

2018H1 公司软磁业务实现收入 1.05 亿元、同比增长 49.2%, 毛利率提升至 28.4%、较 2017H1 提升约 10 个百分点、亦好于 2017H2 的 24.68%。2018H1 核心子公司科达磁电净利润 840 万元、净利润率约 8%, 大幅好于 2017H1 的 -263 万元, 实现扭亏为盈。我们认为, 公司软磁业务已进入规模快速扩大阶段, 将带动该业务效益提升, 软磁业务有望为公司提供增量业绩贡献。

● 风险提示: 新产品市场接受低于预期; 新能源汽车销量不达预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1467	1,783	2,167	2,609	3,105
增长率(%)	7.2	21.5	21.5	20.4	19.0
净利润(百万元)	175.9	300	393	491	597
增长率(%)	9.6	70.6	30.8	25.2	21.5
毛利率(%)	34.5	35.0	35.0	35.2	35.6
净利率(%)	12.0	16.8	18.1	18.8	19.2
ROE(%)	7.5	11.6	13.7	15.6	17.0
EPS(摊薄/元)	0.27	0.46	0.61	0.76	0.92
P/E(倍)	33.42	19.6	15.0	12.0	9.8
P/B(倍)	2.58	2.3	2.1	1.9	1.7

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.03

收盘价(元):	9.1
一年最低/最高(元):	8.84/20.0
总股本(亿股):	6.46
总市值(亿元):	58.77
流通股本(亿股):	6.34
流通市值(亿元):	57.7
近 3 月换手率:	38.1%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.75	-0.74	-7.13
绝对	-5.5	-13.33	-18.19

相关报告

《国内粉末冶金绝对龙头, 新产品和软磁双轮驱动》2018-07-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1229	1485	1599	1729	1974	营业收入	1467	1783	2167	2609	3105
现金	429	392	411	446	460	营业成本	961	1158	1408	1692	1999
应收账款	370	433	499	566	629	营业税金及附加	18	22	24	28	33
其他应收款	46	26	36	51	45	营业费用	61	68	78	86	99
预付账款	12	17	18	24	27	管理费用	199	227	238	261	304
存货	236	300	355	381	419	财务费用	11	1	-12	-13	-13
其他流动资产	135	317	279	261	395	资产减值损失	13	6	7	7	8
非流动资产	1602	1818	2045	2271	2494	公允价值变动收益	1	-2	3	3	3
长期投资	120	116	149	189	227	投资净收益	-5	-3	5	5	6
固定资产	1028	1123	1302	1480	1663	营业利润	202	334	432	556	684
无形资产	223	246	280	297	308	营业外收入	15	39	50	45	45
其他非流动资产	231	333	314	304	296	营业外支出	4	4	4	4	4
资产总计	2831	3303	3644	3999	4467	利润总额	213	369	478	598	725
流动负债	327	528	590	660	757	所得税	33	53	68	86	103
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	180	315	410	512	622
应付账款	127	123	145	180	202	少数股东损益	4	15	17	20	25
其他流动负债	201	405	445	479	555	归属母公司净利润	176	300	393	491	597
非流动负债	94	52	52	52	52	EBITDA	322	491	615	768	933
长期借款	50	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.46	0.61	0.76	0.92
其他非流动负债	44	52	52	52	52						
负债合计	421	580	642	712	809	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	130	162	179	200	224	成长能力					
股本	425	436	646	646	646	营业收入(%)	7.2	21.5	21.5	20.4	19.0
资本公积	1414	1532	1323	1323	1323	营业利润(%)	6.7	65.1	29.5	28.8	22.9
留存收益	502	717	939	1221	1561	归属于母公司净利润(%)	9.6	70.6	30.8	25.2	21.5
归属母公司股东权益	2280	2561	2823	3088	3433	获利能力					
负债和股东权益	2831	3303	3644	3999	4467	毛利率(%)	34.5	35.0	35.0	35.2	35.6
						净利率(%)	12.0	16.8	18.1	18.8	19.2
						ROE(%)	7.5	11.6	13.7	15.6	17.0
						ROIC(%)	7.3	11.7	13.9	16.0	17.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.9	17.6	17.6	17.8	18.1
						净负债比率(%)	-15.7	(14.4)	(13.7)	(13.6)	-12.6
						流动比率	3.8	2.8	2.7	2.6	2.6
						速动比率	3.0	2.2	2.1	2.0	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.2	4.4	4.7	4.9	5.2
						应付账款周转率	7.8	9.3	10.5	10.4	10.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.27	0.46	0.61	0.76	0.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.55	0.79	1.00	1.07
						每股净资产(最新摊薄)	3.53	3.97	4.37	4.78	5.32
						估值比率					
						P/E	33.42	19.58	14.97	11.96	9.84
						P/B	2.58	2.29	2.08	1.90	1.71
						EV/EBITDA	17.53	11.6	9.2	7.4	6.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>