

主力产品增长依旧，软磁材料步入正轨

——东睦股份（600114）点评报告

增持（维持）

日期：2018 年 08 月 07 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)	0.27	0.46	0.61	0.75
市盈率(倍)	33.20	19.45	14.82	12.07

事件：

公司于 2018 年 8 月 3 日发布了 2018 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 10.3 亿元，同比增长 22.5%；实现归属上市公司股东净利润 2.0 亿元，同比增长 33.1%；实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 20.1%。

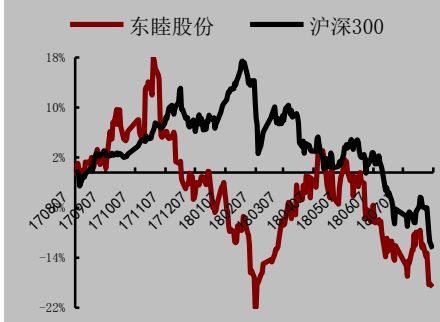
投资要点：

- **主力产品销量良好保障业绩高速增长：**上半年公司实现归母净利润 2.0 亿元，同比增长 33.1%，符合我们的预期。公司利润维持高增长的原因主要包括：1) 公司主力业务汽车和家电板块的粉末冶金产品收入同比增长 19%，增速保持稳健，是公司收入增长的主要推动力；2) 软磁材料板块收入同比增长 19.0%，毛利率同比提高近 10pct，板块业绩增长突出；3) 上半年公司非经常损益为 5147 万元（主要为宁波东睦嘉恒房地产项目投资收益），去年为 2650 万元，同比增长 94.2%。拖累上半年业绩的主要因素有：1) 公司子公司天津东睦齿套项目处于前期试制阶段，大量工装准备增加了当期成本；2) 受供给侧改革、环保高压等宏观环境影响，主要原辅材料均单边上涨；3) 上半年管理费用为 1.26 亿元，同比增长 23.4%，增加的部分主要包括股权激励费用增加 1745 万元和研发费用增加 310 万元。后续而言，VVT、泵类产品以及新投产的同步器项目均会带动汽车零部件业务板块营收的稳定增长；软磁材料业务步入良性循环，高增长有望持续；原材料价格已企稳，后续成本压力将得到缓解；公司靠近市中心的老厂房拆迁有望在近几年持续贡献非经常性收入，可避免非经常性损益大幅波动对归母净利润构成影响。
- **汽车家电板块是业绩增长主推动力：**2018 年上半年公司整体营收同比增长 22.5%，增速较去年同期增加 2.5 个百分点。公司上半年营收 80% 的增长来源于汽车零部件和压缩机等主力产品，另外的 20% 左右的增长则源于软磁材料业务的大幅改善，具体而言：1) 汽车零部件业务板块受益于 VVT、链轮和泵类产品销量提升，持续稳步增长，实现销售收入 5.94 亿元，与上年同期相比增长 19.02%；2) 压缩机零件销售因公司加强了深加工产品的生产和新客户的导入，

基础数据

收盘价(元)	9.04
市净率(倍)	2.04
流通市值(亿元)	57.35
每股净资产(元)	4.16
每股经营现金流(元)	0.10
营业利润率(%)	23.30
净资产收益率(%)	7.62
资产负债率(%)	17.34
总股本(万股)	64,579
流通股(万股)	63,440

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 08 月 06 日

相关研究

万联证券研究所 20180320_公司点评报告
_AAA_东睦股份（600114）点评报告
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

研究助理：夏振荣

电话：010-66060126

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

以及受市场回暖的影响，实现销售收入 2.87 亿元，与上年同期相比增长 22.62%。

- **软磁材料板块业务步入良性循环，营收和毛利率均有增长空间：**
2018 年上半年软磁材料收入和毛利率都有大幅提升，业绩增长突出。上半年软磁材料业务实现收入为 1.05 亿元，同比增长 49.2%，占总收入的比重由去年同期的 8.4%提升至 10.2%；实现毛利 0.30 亿元，同比增长 128.5%，占公司总毛利的比重由去年同期的 4.4%提升至 8.3%；板块毛利率为 28.4%，去年同期为 18.5%，同比提高近 10 个百分点。子公司科达磁电经过内部整合优化后，生产管理步入良性循环，后续随着规模的扩张，公司的软磁材料业务在营收和毛利率层面具有较大增长空间：1) 公司进入软磁材料行业较晚，早期的软磁材料良品率低，随着生产管理经验的积累，良品率的逐步提高将助推毛利率上升；2) 2017 年公司开展浙江东睦科达磁电有限公司新厂区一期，达产后具备 4 亿元/年的软磁材料生产能力，并预留了二期项目 4~6 亿元/年的软磁材料生产能力所需的土地，软磁材料生产规模的扩张带来营收的增长的同时也将降低单位产品的生产成本，进而提升毛利率。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2018-2019 年 EPS 为 0.61 元和 0.75 元，结合 2018 年 8 月 6 日收盘价 9.04 元，对应的 PE 为 14.82 和 12.07 倍，基于对公司成长性的看好，我们维持“增持”评级。
- **风险因素：**软磁材料业务增速不达预期；汽车配件订单落地不达预期；原材料价格波动超预期。

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.wlq.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