成功收购富驰高科，MIM 行业迎来新龙头

公司点评

石林（分析师）
shilin@xsdzq.cn
证书编号：S0280519110001

● 事件：公司拟以现金 10.39 亿元收购富驰高科 75%股权

公司于 2020 年 1 月 14 日晚发布公告，与钟于公司、钟伟、于立刚、创精投资签订《股份转让协议》，公司拟以现金人民币 10.39 亿元收购上述出让方合计已持有及待交割的富驰高科股份，占富驰高科股份总数的 75%。

● 富驰高科是 MIM 行业龙头，规模仅次于精研科技

富驰高科是国内最早成立的 MIM 企业之一，并一直保持行业龙头地位。根据公告披露的财务报表，2019 年前三季度富驰高科实现营收 7.49 亿元，归母净利润 0.47 亿元，仅次于国内最大 MIM 企业精研科技的 10.3 亿元营收和 1.02 亿归母净利润。富驰高科前三季度毛利率 33.29%，净利率 6.3%，低于精研科技（分别为 38.98%和 9.94%），与东莞华晶相当（分别为 33.57%和 6.3%），我们认为主要是产品和客户结构的原因。富驰高科的销售和研发费用率与精研科技相当，管理费用率低出近 2%，体现出富驰高科的经营效率较高。收购完成后，凭借东睦股份在经营效率上的优势，我们预计富驰高科利润水平有进一步提升的空间。

● 此次收购将深刻影响 MIM 行业格局，公司成为全球龙头

根据已披露的最新 MIM 行业数据（2018 年）计算，公司收购富驰高科后，总产值将比精研科技高出 20%，跃居国内第一，世界第二。国内 MIM 第一梯队将被重新定义，行业变为公司与精研科技的双龙头格局。从市场份额来看，预计公司与精研科技的消费电子 MIM 市占率相当，均为 20%左右；而凭借富驰高科在汽车、医疗 MIM 业务的先发优势及公司的优质汽车客户储备，收购完成后公司在汽车、医疗 MIM 领域市占率将一骑绝尘，合计超过 30%，拥有与其 PM 业务相称的市场地位。

● 看好公司与富驰高科的协同效应，维持“强烈推荐”评级

当富驰高科 2020 并表后，公司业绩将大幅增厚。同时，双方具有高度的互补性和产业协同性，长期来看公司 PM 和 MIM 的双龙头地位将越发巩固。我们上调公司 2020 年起的盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 2.28/4.16/4.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.68/0.78 元，对应 PE 分别为 27.4、15.0 和 13.0 倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：新技术应用不及预期的风险；下游需求波动的风险

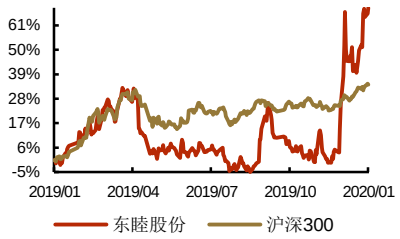
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,783	1,918	1,863	3,349	4,149
增长率(%)	21.5	7.6	-2.9	79.8	23.9
净利润(百万元)	300	328	228	416	479
增长率(%)	70.6	9.3	-30.5	82.7	15.1
毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
净利率(%)	16.8	17.1	12.2	12.4	11.5
ROE(%)	11.6	12.1	8.3	13.9	14.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.53	0.37	0.68	0.78
P/E(倍)	20.8	19.0	27.4	15.0	13.0
P/B(倍)	2.4	2.3	2.3	2.1	2.0

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2020.01.14
收盘价(元):	10.38
一年最低/最高(元):	5.7/11.2
总股本(亿股):	6.16
总市值(亿元):	63.99
流通股本(亿股):	6.1
流通市值(亿元):	63.33
近 3 月换手率:	306.92%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	42.49	51.29	29.97
绝对	48.07	57.27	66.54

相关报告

《当前时点如何看待东睦股份的投资价值？》

《拟收购富驰高科，MIM 全球龙头可期》

《业绩略低于预期，静待下游景气度复苏》

《粉末冶金技术平台，新产品有望持续打开市场空间》2019-09-21

《加码 MIM 业务，技术平台属性持续强化行业龙头地位》2019-08-07

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**1485**	**1338**	**1219**	**2278**	**2332**
现金	392	303	833	1305	1617
应收票据及应收账款合计	582	600	0	0	0
其他应收款	29	40	27	93	56
预付账款	17	10	16	30	28
存货	300	366	324	831	613
其他流动资产	165	19	19	19	19
非流动资产	**1818**	**2098**	**2056**	**3114**	**3567**
长期投资	116	202	328	420	516
固定资产	1123	1400	1258	2151	2502
无形资产	246	238	246	246	245
其他非流动资产	333	258	223	297	304
资产总计	**3303**	**3436**	**3275**	**5391**	**5899**
流动负债	**528**	**502**	**365**	**2216**	**2411**
短期借款	0	0	0	1537	1797
应付票据及应付账款合计	180	219	0	0	0
其他流动负债	348	283	365	680	613
非流动负债	**52**	**57**	**54**	**62**	**63**
长期借款	0	0	-3	5	7
其他非流动负债	52	57	57	57	57
负债合计	**580**	**558**	**419**	**2278**	**2474**
少数股东权益	162	177	186	204	227
股本	436	646	646	646	646
资本公积	1532	1352	1352	1352	1352
留存收益	717	787	894	1083	1292
归属母公司股东权益	2561	2701	2670	2909	3198
负债和股东权益	**3303**	**3436**	**3275**	**5391**	**5899**

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**181**	**277**	**842**	**382**	**1038**
净利润	315	347	237	434	502
折旧摊销	134	154	151	202	280
财务费用	1	-3	-7	34	87
投资损失	3	-86	-44	-6	-12
营运资金变动	-287	-169	511	-274	190
其他经营现金流	14	35	-6	-8	-10
投资活动现金流	**-319**	**-76**	**-58**	**-1245**	**-713**
资本支出	290	262	-169	966	358
长期投资	-1	6	-127	-94	-96
其他投资现金流	-29	192	-354	-373	-451
筹资活动现金流	**158**	**-278**	**-254**	**-201**	**-274**
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-50	0	-3	8	2
普通股增加	11	209	0	0	0
资本公积增加	118	-180	0	0	0
其他筹资现金流	80	-307	-251	-209	-276
现金净增加额	**17**	**-77**	**529**	**-1065**	**51**

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**1783**	**1918**	**1863**	**3349**	**4149**
营业成本	1158	1311	1360	2276	2845
营业税金及附加	22	24	23	41	51
营业费用	68	69	66	118	147
管理费用	227	139	124	234	290
研发费用	0	99	93	167	207
财务费用	1	-3	-7	34	87
资产减值损失	6	2	0	0	0
公允价值变动收益	-2	3	0	0	0
其他收益	11	24	9	11	22
投资净收益	-3	86	44	6	12
营业利润	**334**	**388**	**263**	**505**	**565**
营业外收入	39	1	18	1	14
营业外支出	4	5	6	5	5
利润总额	**369**	**384**	**274**	**500**	**575**
所得税	53	37	37	66	73
净利润	**315**	**347**	**237**	**434**	**502**
少数股东损益	15	19	9	18	23
归属母公司净利润	**300**	**328**	**228**	**416**	**479**
EBITDA	491	528	408	717	912
EPS（元）	0.49	0.53	0.37	0.68	0.78

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	7.6	-2.9	79.8	23.9
营业利润(%)	65.1	16.3	-32.3	92.0	12.1
归属于母公司净利润(%)	70.6	9.3	-30.5	82.7	15.1
获利能力					
毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
净利率(%)	16.8	17.1	12.2	12.4	11.5
ROE(%)	11.6	12.1	8.3	13.9	14.6
ROIC(%)	14.9	15.4	14.7	16.4	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	17.6	16.2	12.8	42.3	41.9
净负债比率(%)	-12.8	-8.8	-27.5	9.3	7.0
流动比率	2.8	2.7	3.3	1.0	1.0
速动比率	1.9	1.9	2.4	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7
应收账款周转率	3.3	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	6.6	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.37	0.68	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.70	1.37	0.62	1.68
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.38	4.33	4.72	5.19
估值比率					
P/E	20.8	19.0	27.4	15.0	13.0
P/B	2.4	2.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	12.9	12.2	14.5	9.8	7.7

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

石林，CFA，美国马里兰大学金融学硕士，三年投资研究经 验，2017 年加入新时代证券，历任汽车、新材料行业分析师。

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同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/