

拟收购富驰高科加码 MIM，夯实龙头地位

——东睦股份（600114）点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 01 月 14 日

事件：

公司与上海钟于企业管理有限公司、上海创精投资咨询合伙企业（有限合伙）签订《关于上海富驰高科技股份有限公司之收购意向书》，拟通过支付现金的方式收购取得上海富驰高科技股份有限公司的控制权。

投资要点：

- **拟收购富驰高科，铸就金属铸就成型（MIM）龙头：**华晶深耕MIM多年，并在18年进入华为供应链，公司于19年已经收购东莞华晶75%的股份，完成了MIM领域的第一步扩张；富驰高科是国内MIN领域的领军企业之一，已经成功进入苹果和华为的核心供应链，如果此次收购富驰高科成功，那么，东睦股份将有望成为国内最大的MIM公司，未来发展有望提速。
- **粉末冶金零件行业龙头，未来有望受益于新能源汽车的不断发展：**公司所属行业为新材料行业的子行业——粉末冶金零件行业。是我国粉末冶金零件行业的龙头企业。主要产品分别为粉末冶金制品和软磁材料。汽车工业仍然是粉末冶金行业最关注的产业和最大潜力市场。公司生产的软磁材料产品广泛用于纯电动汽车、充电桩、太阳能、UPS、白色家电等领域。随着未来新能源汽车的不断推广普及，公司主要产品市场需求将进一步拉升。
- **公司属于涉5G、新能源等的高新技术材料领域，有望迎来周期性拐点：**目前而言，全球经济依然乏善可陈，市场期待新的技术领域带动新一轮的经济复苏。中国粉末冶金与发达国家相比，虽然在技术水平上仍有一定差距，但是随着近年粉末冶金技术在新兴领域的运用，中国在5G通讯、新能源方面已经走在世界的前列。伴随环保升级和供给侧改革，国家转向高质量发展，公司所处行业有望迎来周期性拐点。
- **盈利预测与投资建议：**预计19-21年，公司归母净利润分别为21.30、24.61、28.29亿元；EPS分别为：0.58、0.67、0.77元，对应收盘价10.22元的PE分别为：17.65、15.25、13.30倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**新能源汽车发展不及预期、收购计划进展缓慢、国家行业政策变化。

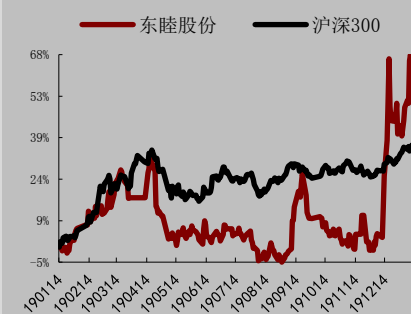
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	19.18	21.30	24.61	28.29
增长比率(%)	7.59%	11.06%	15.51%	14.99%
归母净利润(亿元)	3.28	3.57	4.13	4.74
增长比率(%)	9.29%	8.84%	15.71%	14.73%
每股收益(元)	0.51	0.58	0.67	0.77
市盈率(倍)	11.93	17.65	15.25	13.30

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	睦特殊金属工业株式会社/13.85%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	616.49
流通A股(百万股)	610.16
收盘价(元)	10.22
总市值(亿元)	63.01
流通A股市值(亿元)	62.36

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：2020 年 01 月 13 日

相关研究

万联证券研究所 20180807_公司点评报告
_AAA_东睦股份（600114）点评报告
万联证券研究所 20180411_公司点评报告
_AAA_东睦股份（600114）点评报告
万联证券研究所 20180320_公司点评报告
_AAA_东睦股份（600114）点评报告

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,337.60	1,726.85	1,857.59	2,268.01
货币资金	303.48	649.61	603.45	835.69
应收及预付	639.94	688.70	801.58	917.27
存货	366.07	353.85	418.52	476.81
其他流动资产	28.11	34.69	34.04	38.23
非流动资产	2,098.46	2,366.46	2,526.46	2,680.46
长期股权投资	201.72	201.72	201.72	201.72
固定资产	1,400.45	1,496.45	1,571.45	1,645.45
在建工程	116.34	198.34	283.34	363.34
无形资产	238.38	238.38	238.38	238.38
其他长期资产	141.56	231.56	231.56	231.56
资产总计	3,436.06	4,093.31	4,384.04	4,948.47
流动负债	501.72	361.63	416.10	480.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	465.67	317.68	366.83	422.87
其他流动负债	36.06	43.95	49.27	57.23
非流动负债	56.52	770.12	570.12	570.12
长期借款	0.00	277.80	77.80	77.80
应付债券	0.00	435.80	435.80	435.80
其他非流动负债	56.52	56.52	56.52	56.52
负债合计	558.24	1,131.75	986.22	1,050.22
股本	645.55	616.54	616.54	616.54
资本公积	1,352.15	1,381.16	1,381.16	1,381.16
留存收益	1,348.55	1,383.49	1,796.53	2,270.43
归属母公司股东权益	2,700.70	2,764.64	3,177.69	3,651.59
少数股东权益	177.12	196.92	220.14	246.66
负债和股东权益	3,436.06	4,093.31	4,384.04	4,948.47

现金流量表

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	276.56	118.68	252.09	320.48
净利润	346.91	356.96	413.04	473.90
折旧摊销	155.37	40.00	19.26	13.28
营运资金变动	-134.80	-219.21	-136.69	-121.47
其它	-90.92	-59.07	-43.52	-45.24
投资活动现金流	-75.72	-176.00	-69.00	-64.00
资本支出	-254.64	-264.00	-157.00	-152.00
投资变动	5.51	0.00	0.00	0.00
其他	173.41	88.00	88.00	88.00
筹资活动现金流	-277.93	403.45	-229.26	-24.24
银行借款	0.00	277.80	-200.00	0.00
债券融资	0.00	435.80	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-277.93	-310.15	-29.26	-24.24
现金净增加额	-76.70	346.14	-46.16	232.24
期初现金余额	369.53	303.48	649.61	603.45
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00
期末现金余额	292.83	649.61	603.45	835.69

数据来源：WIND，万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,918.18	2,130.28	2,460.74	2,829.48
营业成本	1,311.47	1,458.17	1,685.71	1,942.46
营业税金及附加	23.89	25.99	30.02	34.52
销售费用	68.97	63.91	73.82	84.88
管理费用	139.25	144.86	167.33	192.40
财务费用	-3.18	37.86	49.39	44.72
研发费用	98.60	63.91	73.82	84.88
资产减值损失	1.86	40.00	19.26	13.28
公允价值变动收益	2.62	0.00	0.00	0.00
投资净收益	86.15	88.00	88.00	88.00
营业利润	388.05	408.58	474.39	545.33
营业外收入	0.67	12.00	12.00	12.00
营业外支出	5.14	4.00	4.00	4.00
利润总额	383.59	416.58	482.39	553.33
所得税	36.68	39.83	46.12	52.91
净利润	346.91	376.75	436.27	500.42
少数股东损益	18.94	19.80	23.22	26.52
归属母公司净利润	327.97	356.96	413.04	473.90
EBITDA	429.51	373.45	430.04	490.33
EPS (元)	0.51	0.58	0.67	0.77
主要财务比率				
至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	7.59%	11.06%	15.51%	14.99%
营业利润	16.29%	5.29%	16.11%	14.95%
归属于母公司净利润	9.29%	8.84%	15.71%	14.73%
获利能力				
毛利率	31.63%	31.55%	31.50%	31.35%
净利率	17.10%	16.76%	16.79%	16.75%
ROE	12.14%	12.91%	13.00%	12.98%
ROIC	9.71%	11.17%	11.77%	12.41%
偿债能力				
资产负债率	16.25%	27.65%	22.50%	21.22%
净负债比率	19.40%	38.21%	29.03%	26.94%
流动比率	2.67	4.78	4.46	4.72
速动比率	1.92	3.75	3.42	3.69
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.57	0.58	0.61
应收账款周转率	3.25	3.28	3.26	3.27
存货周转率	3.94	4.12	4.03	4.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.58	0.67	0.77
每股经营现金流	0.45	0.19	0.41	0.52
每股净资产	4.38	4.48	5.15	5.92
估值比率				
P/E	11.93	17.65	15.25	13.30
P/B	1.38	2.28	1.98	1.73
EV/EBITDA	8.40	17.04	14.44	12.19

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

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。

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场