

东睦股份(600114)

向上海富驰增资扩股，MIM 业务整合推进、提升竞争力

——东睦股份点评

事件：3月5日晚间，公司发布关于以控股子公司股权向上海富驰高科技股份有限公司增资扩股的公告。

□ 增资扩股，东莞华晶成为上海富驰全资子公司

根据公告披露，本次增资扩股公司子公司上海富驰新增股本约1163万股，其中以持有华晶75%股权认购新增股本约872万股，剩余291万股由上海富驰、东莞华晶部分股东认购。完成增资扩股后，上海富驰注册资本由6315万元增加至7478万元，东莞华晶将成为上海富驰全资子公司，东睦持有上海富驰股权比例仍为75%不变。

□ 持续推进业务整合，中长期 MIM 综合竞争力有望提升

根据公告披露，2020年1-9月上海富驰营收约7.7亿元，净利润约559万元，同期华晶营收约2亿元，净利润亏损近560万元。我们认为本次增资扩股后公司MIM业务板块协同能力有望提升，伴随管理架构优化，未来公司MIM板块运行成本有望持续改善，中长期公司MIM业务综合竞争力有望提升。

□ 基本面：中长期持续看好公司三大业务反转！

PM 业务：拐点向好逐渐得到印证，持续受益于下游汽车高景气度。

MIM 业务：整合有序推进，拐点渐显，中长期向上弹性大。2020年HW事件拖累公司全年业绩下滑。目前公司整合计划有序推进，中长期来看，2021年下半年连云港搬迁有望使MIM业务具备较大向上弹性。**预计未来MIM业务趋势向好：**1) 测算1月公司MIM业务整体处于盈亏平衡附近；2) MIM板块公司整合完毕，连云港新基地有望于2021年6月底前竣工投产；3) 折叠屏手机或成爆款机型，市场空间大，公司作为国内最重要的折叠屏铰链供应商之一有望持续受益。我们认为母公司管理持续赋能叠加新厂搬迁以及消费电子新品上市，中长期MIM业务拥有较大向上弹性。

SMC 业务：受益新能源汽车发展，预计处于量价齐升阶段。

□ 盈利预测：业绩拐点即将显现，预计 2021-2022 年业绩将大幅增长

公司为PM行业龙头、MIM、SMC业务均为行业双寡头，业绩拐点即将显现，维持2020~2022年盈利预测，预计2020~2022年净利润为0.8亿元、3.1亿元、4.1亿元（测算2021年PM业务净利润约2.1亿元、MIM+SMC业务净利润约1亿元），同比增长-73%、274%、32%，对应PE为64倍、18倍、13倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：1) MIM 整合效果低于预期；2) 汽车行业景气下滑。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	2162	3278	4280	5082
(+/-)	13%	52%	31%	19%
净利润	308	83	312	412
(+/-)	-6%	-73%	274%	32%
每股收益(元)	0.50	0.14	0.51	0.67
P/E	18	64	18	13
ROE	11%	3%	10%	11%
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

评级

上次评级	买入
当前价格	¥8.98

单季度业绩

	元/股
3Q/2020	-0.02
2Q/2020	0.07
1Q/2020	0.05
4Q/2019	0.37

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：林子尧

linziyao@stocke.com.cn



相关报告

《【东睦股份】深度：全球 PM、MIM 行业龙头，受益消费电子需求拓展》2020.08.10

《【东睦股份】华为折叠屏新机发布：公司铰链业务受益折叠屏手机需求》2021.02.23

《【东睦股份】收入大增53%，业绩符合预期，拐点渐显2021年将高增长》2021.01.13

《【东睦股份】持续看好PM回暖，期待MIM整合效果逐步展现》2020.12.13

《【东睦股份】收入符合预期、净利润低于预期，明后年业绩将提速》2020.10.25

《【东睦股份】业绩符合预期，MIM好于预期，公司业绩拐点出现》2020.08.16

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位:百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产	1818	2362	2929	3467	
现金	351	349	334	345	
交易性金融资产	0	3	1	1	
应收账款	568	971	1215	1384	
其它应收款	282	178	290	428	
预付账款	9	24	25	30	
存货	465	729	972	1165	
其他	143	109	92	115	
非流动资产	2353	2358	2526	2634	
金额资产类	0	2	1	1	
长期投资	286	201	230	239	
固定资产	1499	1581	1677	1732	
无形资产	280	287	292	304	
在建工程	72	98	118	135	
其他	216	189	208	223	
资产总计	4171	4720	5455	6101	
流动负债	1206	1624	1987	2141	
短期借款	728	737	899	887	
应付款项	291	444	595	717	
预收账款	5	11	12	15	
其他	182	432	481	522	
非流动负债	123	115	117	118	
长期借款	56	56	56	56	
其他	67	59	61	62	
负债合计	1329	1739	2104	2259	
少数股东权益	194	218	277	355	
归属母公司股东权	2648	2763	3075	3487	
负债和股东权益	4171	4720	5455	6101	
现金流量表					
		单位:百万元			
单位:百万元	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	165	122	152	314	
净利润	321	107	371	490	
折旧摊销	185	125	138	151	
财务费用	7	37	40	44	
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)	
营运资金变动	(366)	118	(159)	(200)	
其它	22	(262)	(235)	(168)	
投资活动现金流	(454)	(122)	(290)	(249)	
资本支出	(54)	(207)	(227)	(194)	
长期投资	(72)	78	(28)	(7)	
其他	(328)	8	(35)	(47)	
筹资活动现金流	324	(2)	123	(55)	
短期借款	728	9	162	(12)	
长期借款	56	0	0	0	
其他	(460)	(11)	(39)	(42)	
现金净增加额	35	(2)	(14)	10	

利润表				
单位:百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2162	3278	4280	5082
营业成本	1463	2555	3306	3896
营业税金及附加	20	37	47	53
营业费用	75	110	128	142
管理费用	123	203	167	183
研发费用	111	210	171	198
财务费用	7	37	40	44
资产减值损失	19	14	20	31
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	16	16	18	16
营业利润	361	130	421	553
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
利润总额	351	120	411	543
所得税	30	13	40	53
净利润	321	107	371	490
少数股东损益	13	23	59	78
归属母公司净利润	308	83	312	412
EBITDA	570	280	589	737
EPS (最新摊薄)	0.50	0.14	0.51	0.67
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	12.69%	51.64%	30.58%	18.74%
营业利润	-6.92%	-64.05%	224.11%	31.41%
归属母公司净利润	-6.18%	-72.94%	274.24%	32.11%
获利能力				
毛利率	32.30%	22.05%	22.76%	23.33%
净利率	14.84%	3.26%	8.67%	9.64%
ROE	10.76%	2.86%	9.84%	11.45%
ROIC	10.23%	3.88%	10.09%	11.94%
偿债能力				
资产负债率	31.87%	36.85%	38.56%	37.03%
净负债比率	59.74%	45.79%	45.62%	42.00%
流动比率	1.51	1.45	1.47	1.62
速动比率	1.12	1.01	0.99	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.74	0.84	0.88
应收帐款周转率	4.41	4.84	4.73	4.46
应付帐款周转率	8.09	9.68	9.06	8.34
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.14	0.51	0.67
每股经营现金	0.27	0.20	0.25	0.51
每股净资产	4.29	4.48	4.99	5.66
估值比率				
P/E	17.99	66.14	17.76	13.45
P/B	2.09	2.00	1.80	1.59
EV/EBITDA	10.39	22.13	10.94	8.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>