

东睦股份(600114)

一季报业绩超预期；三大业务反转、业绩拐点渐显

——东睦股份点评

□ 公司 2020 年营收/净利润符合预期；2021Q1 业绩超预期，同比增长 71%

公司 2020 年实现营收 33 亿元，同比增长 52%，归母净利润 0.87 亿元，同比下滑 72%，2021Q1 实现营收 8.6 亿元，同比增长 67%，归母净利润 0.45 亿元，同比增长 71%。2020 年业绩整体符合我们的预期，业绩下滑主要系收购上海富驰导致的成本费用增加，叠加新冠疫情和中美贸易战导致的部分项目供应链停滞、运营结果不达预期所致。2021Q1 业绩略超预期。

□ 2020Q1 整合逐渐出效，毛利率/净利率较 2020 全年提升 4pct/3pct

公司 2020 年完成对富驰的收购。受整合期影响，2020 年综合销售毛利率/净利率分别为 23%/3%，较 2019 年分别同比下滑约 9pct/12pct。2021Q1 整合逐渐出效，毛利率/净利率分别实现 26.7%/6.3%，相较 2020 年全年略有回升，分别上升 3.5pct/3.3pct。基本恢复至历史正常水平。

□ 基本面：中长期持续看好公司三大业务反转！

**PM 业务：**2020Q4 出现拐点且创历史新高，持续受益下游汽车较高景气度。

**MIM 业务：**2020 年受疫情及贸易摩擦冲击，部分产品开发进度滞后，短周期项目销售不及预期造成整体 MIM 业绩亏损（2020 年富驰+华晶业绩亏损 585 万）。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）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；2）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：**子公司科达磁电 2020 年营收 3 亿元，同比增长 30%，受益新能源行业大发展，预计处于量价齐升阶段。

□ 投资建议：年报披露 2021 年收入目标 40 亿元；持续推荐

公司为全球唯一一家粉末冶金压制成形与金属注射成形产业规模同时达到 10 亿人民币以上的企业。公司年报披露 2021 年营业总收入目标 40 亿元，同比（2020 年实际收入）增长 22%。我们维持 2021~2022 年盈利预测不变，预计 2021~2023 年净利润为 3、4、4.8 亿元（测算 2021 年 PM 业务净利润约 2 亿元、MIM+SMC 业务净利润约 1 亿元），同比增长 244%、36%、17%，对应 PE 为 15、11、10 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：1) MIM 整合效果低于预期；2) 汽车行业复苏低于预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3283	4287	5091	5922
(+/-)	52%	31%	19%	16%
净利润	87	301	408	478
(+/-)	-75%	244%	36%	17%
每股收益(元)	0.14	0.49	0.66	0.78
P/E	52	15	11	10
ROE	3%	9%	11%	12%
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

评级

上次评级

当前价格

买入

买入

¥7.39

单季度业绩

1Q/2021

4Q/2020

3Q/2020

2Q/2020

元/股

0.09

0.06

-0.02

0.07

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】向上海富驰增资扩股，MIM 业务整合推进、提升竞争力》2021.03.07

《【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

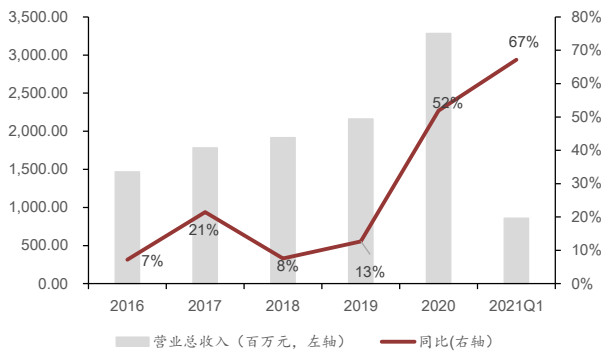
《【东睦股份】收入符合预期、净利润低于预期，明后年业绩将提速》2020.10.25

## 1. 2020 年业绩符合预期，2021Q1 业绩超预期

公司 2020 年实现营收 33 亿元，同比增 52%，归母净利润 8750 万元，同比下滑 72%。2020 年业绩整体符合我们的预期，业绩下滑主要系收购上海富驰导致的成本费用增加，叠加新冠疫情和中美贸易战导致的部分项目供应链停滞、运营结果不达预期所致。

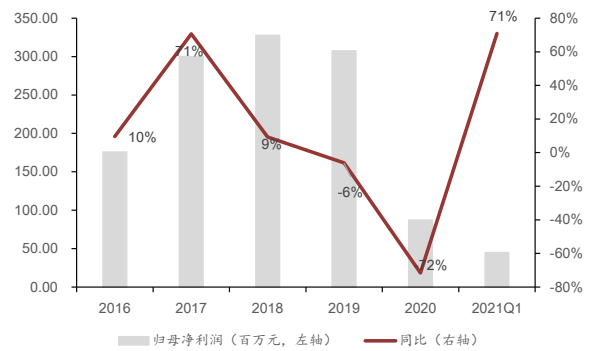
2021Q1 实现营收 8.6 亿元，同比增长 67%，归母净利润 0.45 亿元，同比增长 71%。略超我们此前预期。

图 1：2021Q1 公司营收同比增长 67%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 2：2021Q1 公司归母净利润同比增长 71%



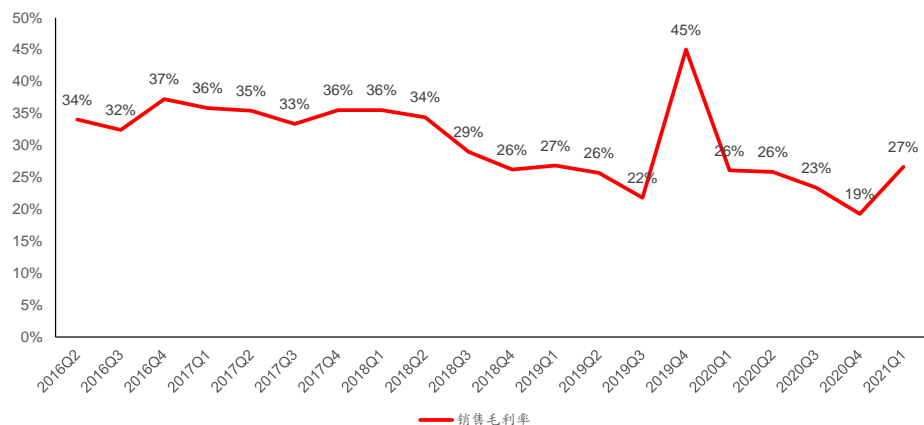
资料来源：wind，浙商证券研究所

## 2. 整合逐渐出效，2021Q1 毛利率/净利率回升至历史正常水平

公司 2020 年综合销售毛利率/净利率分别为 23%/3%，较 2019 年分别同比下滑约 9pct/12pct。

2021Q1 整合逐渐出效，毛利率/净利率分别实现 26.7%/6.3%，相较 2020 年全年略有回升，分别上升 3.5pct/3.3pct。从单季毛利来看，基本恢复至历史正常水平。

图 3：2021Q1 公司销售毛利率约 27%，基本恢复到历史正常水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图 4：管理赋能富驰逐渐生效，2021Q1 公司销售净利率约 6%，优于 2020Q3 与 Q4



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

### 3. 中长期持续看好公司三大业务反转！

#### 3.1. 公司三大板块未来均有良好发展前景

公司业务主要为 PM（粉末冶金）、MIM（金属注射成型）、SMC（软磁材料）三大板块。从行业格局来看，公司三大板块未来均具备良好的发展空间：

1) PM（粉末冶金）：从下游产业来看，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。2016 年在全球用于粉末冶金的铁粉中，北美洲占 44%，欧洲占 24%，亚洲及大洋洲占 32%。根据《2016-2020 年中国粉末冶金制造行业现状及投资分析预测报告》披露，北美平均每辆汽车中使用粉末冶金制品的重量达到了 18.6kg，与之相对应的欧洲则为 7.2kg，日本为 8kg，中国约 4.5kg，仍有较大发展空间。从铁粉使用量来看，中国粉末冶金行业产量从 2015 年的 18 万吨提升至 2018 年的 20 万吨，与欧洲差距逐渐缩小。伴随金属粉末行业从量到质的转变，公司作为国内粉末冶金龙头在高端粉末冶金市场具备强大的技术优势。

2) MIM（金属注射成型）：消费电子领域仍为中国地区主战场，折叠屏手机成为新热点。2019 年中国金属注射成形产业的平均增长率约为 18%，其中龙头企业上海富驰与常州精研对行业增长的贡献率达 70%。从应用领域（销售额）来看，国内 MIM 领域中智能手机约 60%，其它 3C 领域约 13%，汽车部件约 10%，工具及五金 11%，医疗制品约 4%，其它领域 2%。与欧洲、美国地区应用领域略有不同。

2017 年欧洲：汽车为主，约总量的 40% 以上。其他主要应用领域还包括消费品、轻武器、医疗器械、建筑、电动工具和工具等；

2018 年美国 MIM 下游领域分布：医疗制品约 30%，汽车部件 11%，轻武器产品 33%，通用工业品 12%，3C 领域 7%，其它应用 7%。

3) SMC（软磁）：全球磁芯需求巨大，受益新能源行业快速发展，国产品牌与国际品牌差距缩小。软磁金属粉芯导率较小但线性度好、饱和磁密较高，工作频率范围较宽，这对于电力电子产品向高精度、高灵敏度、高功率密度和小型化方向发展具有极为重要的意义，其在全球需求的增长速度超过了任何其他软磁材料，全球磁芯需求总量预计超过 10 亿只以上，国内每年进口总量在 2 亿只以上。

### 3.2. 目前公司在三大板块均具备强大竞争能力

公司是国内唯一一家融合 PM、SMC 和 MIM 三个粉末冶金行业主流或趋势性成长技术的企业，是中国最大、世界领先的粉末冶金压制成形结构零件制造企业，是中国最大的金属注射成形结构零件制造企业之一，也是中国金属软磁粉芯的龙头型制造企业。

分各领域看：

1) **PM (粉末冶金)**：与国外竞争者相比，公司具备市场领域更广，生产和服务成本较低，技术支持和市场反应速度更快等优势；与国内同行相比，公司在技术、规模、资金、品牌、以及市场影响力等方面展现出更大的综合优势。

在整体规模上，公司属于中国粉末冶金行业的龙头企业；

在技术水平上，公司在国内行业中具有领先地位，在国际上也属技术较为全面的公司；

在产品性价比上，公司生产的粉末冶金产品相比国外企业或外资在华独资企业更具优势；

在战略布局上，集团下属多家控股子公司已覆盖了华东、华南、华北，以及东北等区域。已形成专业化生产，就近配套的战略布局，并具备一定的规模效应；

在供应链管理上，公司经过多年的合作与筛选，为建立优秀的供应链打下了坚实的基础。

未来公司在 PM 领域将以持续创新和精益运营为支撑的高品质、高性价比产品在全球具有很强的竞争力，随着传统汽车零部件行业的大调整，公司迎来全面切入欧、日国际供应链的大机会。

2) **MIM (金属注射成型)**：公司近年完成对富驰与华晶粉末的收购，并完成整合。使公司成为为全球唯一一家粉末冶金压制成形与金属注射成形产业规模同时达到 10 亿人民币以上的企业。公司已实现 MIM 与 PM 两大工艺在产业平台上的融合，形成工艺互补，达到多应用领域零部件自由设计。

未来伴随消费电子的产品创新，医疗器械中手术机器人、远程医疗、腹腔镜等技术的广泛应用，MIM 作为一种新兴技术的不断成熟和应用领域的逐步渗透，以及公司对 MIM 板块的整合和基地重新布局而带来的竞争力提升，公司 MIM 板块将迎来大发展。

3) **SMC (软磁)**：此前收购科达磁电布局 SMC 产业，受益新能源和新能源汽车的快速发展，公司子公司东睦科达等几家生产厂商产品质量与生产规模大幅提升，与国际差距逐渐缩小。目前产品广泛应用于新能源光伏逆变器，UPS 电源，充电桩，高端家用电器等领域。

### 3.3. 未来发展规划清晰，三大板块有望协同出效

根据年报披露，公司未来对三大板块发展规划清晰，2021年预计实现营业总收入40亿元。其中：

**PM:** 将集团总部打造为管理中心、综合研发中心、综合营销中心及 PM 高端产品生产中心，将 PM 行业各控股子公司建成生产中心、服务中心，以其专业化生产、高效就近配套服务，满足客户多层次的产品需求，应对不同层次的行业竞争。

**MIM:** 2020年阶段性完成了粉末冶金新材料产业版图的扩展，拓宽了消费电子的客户面和应用面，将应用行业延伸到医疗器械等。未来将建设三大基地各司其职，1) **上海富驰基地**定位为 MIM 行业的研发中心、营销中心及生产制造示范中心；2) 整合富优驰与华晶为 **华南 MIM 产业基地**，定位高品位、贴近产业链的大型现代化基地；3) 低成本、大型现代化的 **连云港 MIM 生产基地**。

**SMC:** 进一步强化东睦科达 SMC 行业研发中心、营销中心的定位，拓展粉末冶金磁电技术方向在新能源行业的应用。

未来三大业务有望协同出效。**技术方面:** 目前公司可通过 PM+MIM 结构零件组合，实现设计自由化，伴随未来公司坚持技术丰富化、复杂化、复合化，公司 BMG (液态金属)、CIM (陶瓷注射成形) 技术也有望逐渐成熟。**客户方面:** 公司可通过 PM 业务为 MIM、SMC 扩展汽车客户；MIM 业务可为其他版块扩展消费电子、信息通信、医疗器械等客户；SMC 版块可拓展新能源行业客户。三大板块有望实现客户引流互补。

## 4. 投资建议

公司为全球唯一一家粉末冶金压制成形与金属注射成形产业规模同时达到 10 亿人民币以上的企业，年报披露 2021 年预计实现营业总收入 40 亿元。我们维持 2021~2022 年盈利预测，预计 2021~2023 年净利润为 3、4、4.8 亿元 (测算 2021 年 PM 业务净利润约 2 亿元、MIM+SMC 业务净利润约 1 亿元)，同比增长 244%、36%、17%，对应 PE 为 15、11、10 倍。维持“买入”评级。

## 5. 风险提示

1) MIM 整合效果低于预期；2) 汽车行业复苏低于预期。

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2299	2913	3433	3753	<b>营业收入</b>	3283	4287	5091	5922
现金	448	367	389	401	营业成本	2523	3312	3903	4531
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	25	42	45	51
应收账款	1011	1261	1464	1734	营业费用	55	107	117	118
其它应收款	13	218	314	230	管理费用	223	167	183	213
预付账款	16	21	24	29	研发费用	245	171	199	231
存货	588	916	1076	1186	财务费用	91	124	132	143
其他	223	130	165	173	资产减值损失	31	2	2	20
<b>非流动资产</b>	3599	3411	3565	3852	公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
金额资产类	0	1	0	0	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期投资	227	238	251	239	其他经营收益	36	26	27	29
固定资产	2117	2198	2236	2427	<b>营业利润</b>	127	388	536	644
无形资产	392	414	449	488	营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	168	175	180	184	<b>利润总额</b>	125	387	534	642
其他	695	384	449	514	所得税	27	51	76	105
<b>资产总计</b>	5898	6324	6998	7605	<b>净利润</b>	98	336	458	537
<b>流动负债</b>	2202	2296	2507	2574	少数股东损益	10	35	50	59
短期借款	1327	1204	1248	1084	<b>归属母公司净利润</b>	87	301	408	478
应付款项	523	596	719	863	EBITDA	520	666	831	960
预收账款	3	12	15	11	EPS (最新摊薄)	0.14	0.49	0.66	0.78
其他	352	484	526	615	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	681	662	667	670		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	591	591	591	591	<b>成长能力</b>				
其他	90	71	76	79	营业收入	51.90%	30.58%	18.74%	16.33%
<b>负债合计</b>	2883	2959	3174	3244	营业利润	-68.35%	206.60%	38.07%	20.11%
少数股东权益	380	415	466	525	归属母公司净利润	-71.57%	243.93%	35.53%	17.15%
归属母公司股东权益	2635	2951	3358	3836	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	5898	6324	6998	7605	毛利率	23.16%	22.76%	23.33%	23.50%
					净利率	2.98%	7.84%	9.00%	9.06%
					ROE	2.99%	9.43%	11.35%	11.67%
					ROIC	3.76%	8.79%	10.32%	11.06%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.89%	46.78%	45.36%	42.66%
					净负债比率	67.21%	60.83%	58.11%	51.96%
					流动比率	1.04	1.27	1.37	1.46
					速动比率	0.78	0.87	0.94	1.00
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.65	0.70	0.76	0.81
					应收帐款周转率	4.22	4.08	4.06	3.89
					应付帐款周转率	8.50	8.32	8.34	8.00
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.14	0.49	0.66	0.78
					每股经营现金	0.21	0.27	0.75	1.34
					每股净资产	4.27	4.79	5.45	6.22
					<b>估值比率</b>				
					P/E	52.06	15.14	11.17	9.53
					P/B	1.73	1.54	1.36	1.19
					EV/EBITDA	12.86	9.62	7.79	6.64

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	128	164	463	828
净利润	98	336	458	537
折旧摊销	300	185	205	228
财务费用	91	124	132	143
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	136	(144)	(173)	9
其它	(497)	(337)	(160)	(90)
<b>投资活动现金流</b>	(1003)	7	(355)	(515)
资本支出	(714)	(227)	(194)	(363)
长期投资	62	(17)	(9)	12
其他	(351)	252	(152)	(163)
<b>筹资活动现金流</b>	975	(252)	(87)	(301)
短期借款	599	(122)	43	(163)
长期借款	535	0	0	0
其他	(158)	(129)	(130)	(137)
<b>现金净增加额</b>	100	(80)	21	13

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“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>