

东睦股份(600114)

子公司富驰进入苹果 TOP200 供应商，业绩拐点渐显
——东睦股份点评

5月28日苹果公布2020年TOP200供应商名单，富驰与精研科技均在名单内。

□ 子公司富驰高科为国产MIM双雄之一，主要负责MIM板块业务

富驰高科为东睦子公司，主要负责母公司MIM板块业务，目前已经完成与华晶粉末（公司另一个MIM子公司）的整合。根据年报披露，2020年富驰高科+华晶全年营收近13亿元，与精研科技（15亿元）营收相当。公司积极布局富驰连云港基地，伴随2021年下半年产能逐渐迁移，MIM业绩有望超预期。

□ 假设苹果进入折叠屏手机领域，公司有望率先受益

国产MIM双雄富驰高科（东睦）、江苏精研均新进入苹果TOP200供应商显示苹果公司对MIM产业重视程度提升。当前折叠屏手机铰链使用MIM工艺，小米、华为、三星均在折叠屏业务积极布局，公司与头部知名企业合作处于MIM行业内最高水平之一。假设未来苹果布局该领域，双雄也将率先受益。

□ 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，

□ 盈利预测

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2021~2023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17、13、10倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) MIM整合效果低于预期；2) 消费电子行业景气低于预期

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	17	13	10
ROE	3%	9%	11%	12%
PB	1.7	1.6	1.4	1.2

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥8.29

单季度业绩

元/股

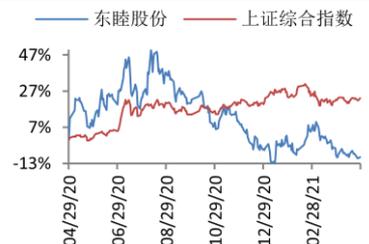
1Q/2021	0.09
4Q/2020	0.06
3Q/2020	-0.02
2Q/2020	0.07

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】一季度业绩略超预期，期待MIM整合管理逐渐出效》2021.04.29

《【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

附录

图 1：国产 MIM 双雄：富驰高科（东睦）与精研科技均进入苹果供应商名单 TOP200

	供应商英文名	生产地	中文名
美国企业	Alpha and Omega Semiconductor Limited	重庆、上海、俄勒冈州（美国）	万有半导体
	Viavi Solutions Incorporated	江苏	Viavi
台湾企业	Auras Technology Company Limited	广东、江苏	双鸿
	Concraft Holding Company Limited	江苏	康控
	General Interface Solution Limited	广东、四川	GIS
	Global Lighting Technologies	上海	茂林
	LOTES Company Limited	广东	嘉泽
	TXC Corporation	浙江、桃园（台湾）	晶技
中国企业	Future Hi Tech Company Limited	上海	富驰高科
	Fujian Nanping Aluminium Company Limited	四川	附件南平铝业
	GigaDevice Semiconductor Incorporated	北京（注册地）	兆易创新
	Jiangsu Gian Technology Company Limited	江苏	江苏精研
	Lingyi iTech (Guangdong) Company	广东、河南、江苏、四川、Tamil Nadu（印度）、Bac Giang（越南）、Amazonas（巴西）	领益智造
	Shenzhen Deren Electronic Company Limited	广东	得润电子
	Shenzhen Everwin Precision Technology Company Limited	广东	长盈精密
	Suzhou Victory Precision Manufacture Company Limited	江苏	胜利精密
	Selen Science & Technology Company Limited	江苏	新纶科技
	Tianma Micro-Electronics (Hong Kong) Limited	福建、湖北	天马微电子
	Trio Metal Company Limited	广东	众山金属科技
Suzhou Xinjieshun Hardware Machine Electricity Company Limited	江苏	鑫捷顺五金机电	
日本企业	Kioxia Holdings Corporation	三重县、东京（日本）	铠侠（原东芝）
	NGK Spark Plug Company Limited	长野县（日本）	NGK特殊陶瓷
	Teikoku Printing Inks Manufacturing Company Limited	上海、山梨县（日本）	帝国油墨
韩国企业	Samsung Electro-Mechanics Company Limited	天津、釜山、世宗（韩国）、Laguna（菲律宾）、Chachoengsao（泰国）	三星电机
香港企业	AKM Meadville Electronics (Xiamen) Company Limited	广东、上海	安捷利美维电子
	Kam Kiu Aluminium Products Group Limited	广东	金桥铝材
	Consumer HK Holdco II Limited	广东	
	Shanghai Industrial Holdings Limited	河南、江苏、山东、四川	上海实业控股
其他地区	IDEMIA Group	上海、加利福尼亚（美国）	IDEMIA（欧贝特科技与赛峰合并）
	Nanofilm Technologies International Private Limited	上海、海阳（越南）	纳峰科技
	Nexperia B.V.	Negeri Sembilan（马来西亚）、Laguna（菲律宾）	安世半导体
	Plansee Group	上海	攀时
	Royal DSM	江苏、Drenthe; Limburg（荷兰）	帝斯曼
	SFS Group AG	江苏	SFS集团
	United Test and Assembly Center Limited	广东、Bangkok（泰国）	联测科技
VARTA Microbattery GmbH	Baden-Wuerttemberg（德国）、Riau Islands（印尼）	华达德国电池	

资料来源：苹果供应链名单（2021），芯制造，浙商证券研究所整理

图 2：未来苹果有望推出折叠屏手机（图为概念图，非实物）



资料来源：互联网，浙商证券研究所，图为概念图，非实物

图 3：三星折叠屏手机 Galaxy Z Fold Tab 渲染图曝光：双铰链+双折叠屏



资料来源：互联网，浙商证券研究所，渲染图为 LetsgoDigital 分享，工业设计师 Sarang Sheth 基于三星不久前提交的折叠屏专利制作而成

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2299	2913	3433	3753	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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	利润总额	125	387	534	642
其他	695	384	449	514	所得税	27	51	76	105
资产总计	5898	6324	6998	7605	净利润	98	336	458	537
流动负债	2202	2296	2507	2574	少数股东损益	10	35	50	59
短期借款	1327	1204	1248	1084	归属母公司净利润	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	主要财务比率				
非流动负债	681	662	667	670		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	591	591	591	591	成长能力				
其他	90	71	76	79	营业收入	51.90%	30.58%	18.74%	16.33%
负债合计	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	获利能力				
负债和股东权益	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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标(元)				
					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
					估值比率				
					P/E	52.06	16.67	12.50	10.41
					P/B	1.73	1.54	1.36	1.19
					EV/EBITDA	12.86	9.61	7.80	6.60

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	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)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	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)
现金净增加额	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>