

东睦股份(600114)

软磁业务增长超预期；下半年业绩将提速

——东睦股份点评

公司点评

行业公司研究——通用机械行业

事件：8月30日晚间，公司发布2021H1半年报。

业绩符合预期，扣非后归母净利润同比大增161%

公司2021H1实现营收17亿元（同比增长27%），归母净利润0.6亿元（同比增长12%），扣非后归母净利润0.56亿元（同比大增161%），毛利率24%（同比下滑1.85pct），净利率4%（同比下滑1.4pct），其中Q2单季度营收8.8亿元（同比增长3%，环比Q1基本持平），Q2归母净利润0.15亿元（同比下滑44%，环比下滑66%），业绩整体符合预期。其中毛利率下滑主要系原料上涨及运输费调整所致，净利率下滑主要系财务费用（利息+汇兑损失）及研发投入增加所致。

软磁（SMC）业务增长超预期，2021H1营收同比大增89%

SMC业务：2021H1公司SMC业务实现营收2.4亿元，同比增长89%（对标公司铂科新材-300811.SZ同期同比增长62%）。SMC占比总营收约14%，相较2020年全年增长4pct。净利率约9%（铂科新材净利率16.5%），较2020H1提升约4pct（铂科新材较2020H1净利率下滑4pct）。伴随光伏、新能源行业发展，公司在研发端持续投入，产品结构端不断优化，公司SMC业务净利率水平有望再提升，营收有望进入快车道。

传统粉末冶金（PM）业务运营正常；金属注射成型（MIM）业务下半年有望改善

PM业务：2021H1公司PM业务营收10亿元，同比增长48%。销售总额创历史同期新高。受原料上涨、国际物流运输涨价、汇率等不利因素影响下，公司PM业务仍能实现毛利率同比增长近5pct体现公司较强的管理能力。伴随不利环境逐渐改善，PM业务作为公司现金牛业务，盈利能力有望进一步提升。

MIM业务：2020H1公司MIM业务实现营收4.8亿元，同比下滑8%。关键子公司上海富驰业绩亏损，主要系受国际局势对消费电子行业及季节性影响。伴随下半年MIM板块重点项目的量产和销售收入的提升，经营状况有望改善。

盈利预测：等材制造领域龙头，伴随三大业务协同效应增强，有望实现1+1+1>3

公司作为国内等材制造领域龙头，PM/MIM/SMC三大板块同属新材料粉末冶金制造分支，伴随公司进一步整合，三大板块的技术、业务、管理进一步协同，未来有望实现“1+1+1>3”的运营效果。目前三大业务反转逻辑已验证其二：1) PM营收反转；2) SMC实现营收高增长；预计MIM业务即将反转，下半年业绩将提速。预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.4/4.4/8.8亿元，同比增长177%/63%/22%，对应PE 25/16/13X。维持公司“买入”评级。

风险提示

1) MIM整合效果低于预期；3) SMC需求不及预期；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	4024	4953	5825
(+/-)	52%	23%	23%	18%
净利润	87	243	395	483
(+/-)	-72%	177%	63%	22%
每股收益(元)	0.14	0.39	0.64	0.78
P/E	71	25	16	13
ROE	3%	7.6%	11%	12%
PB	2.4	2.1	1.9	1.6

评级

增持

上次评级	买入
当前价格	¥9.25

单季度业绩

元/股

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

分析师：王华君

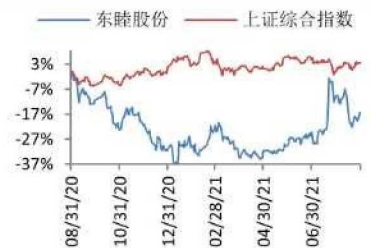
执业证书号：S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

分析师：刘文婷

执业证书号：S12305200500003
liuwenting@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】子公司富驰进入苹果TOP200供应商，业绩拐点渐显》2021.06.02

《【东睦股份】一季报业绩超预期；三大业务反转，业绩拐点渐显》2021.04.30

《【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

证券研究报告

附录 1：2021H1 经营情况整体符合预期

公司 2021 H1 实现营收 17 亿元，同比增长 27%；归母净利润约 0.6 亿元，同比增长 12%，扣非后归母净利润 0.56 亿元，同比大增 161%，经营情况整体符合预期。扣非后归母净利润大增主要系 2020 年同期收到拆迁补助收益，且基数较低所致。

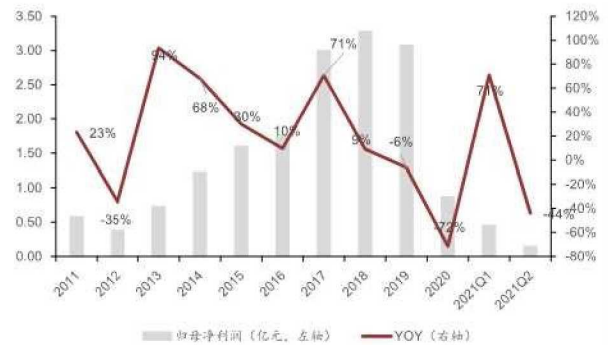
其中 Q2 单季度营收约 8.8 亿元，同比增长 3%，环比 Q1 基本持平，增长约 2%；Q2 单季度归母净利润 0.15 亿元，同比下滑 44%，环比下滑 66%。归母净利润下滑主要系 MIM 业务受行业景气影响以及研发投入增加所致。

图 1：公司 2021 H1 营收约 17 亿元，同比增长 27%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 2：公司 2021H1 归母净利润约 0.6 亿元，同比增长 12%



资料来源：wind，浙商证券研究所

2021H1 毛利率 24%，同比下滑 1.85pct；2021H1 净利率 4%，同比下滑约 1.4pct。毛利率下滑主要系原料上涨及运输费调整所致，净利率下滑主要系财务费用（利息+汇兑损失）及研发投入增加所致。

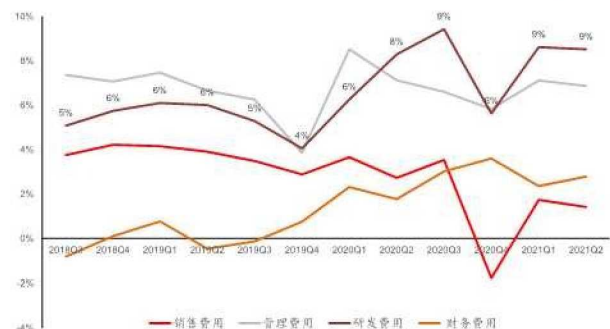
2021H1 期间费用率合计约 20%，同比下滑 0.5pct，其中销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占总营收比分别较 2020 年同期增长-1.5/-0.7/1.0/0.6pct。销售费用占比总营收比例下滑主要系会计准则变更运输费直接计入营业成本所致，财务费用占比提升主要系收购整合富驰导致借款利息增加及上半年汇兑损失增加所致。

图 3：公司 2021H1 毛利率 24%，净利率 4%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 4：2021H1 期间费用率合计约 20%，同比下滑 0.5pct



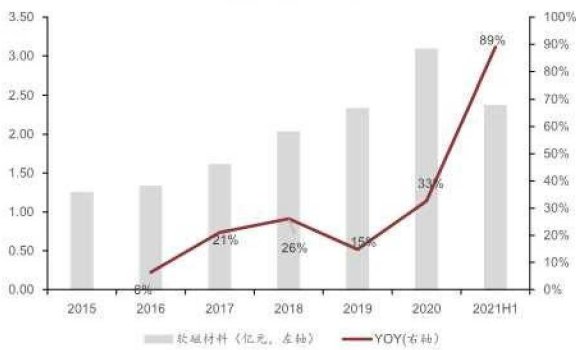
资料来源：wind，浙商证券研究所

附录 2：公司下半年业绩将提速

软磁 (SMC)：2021H1 业务增长超预期

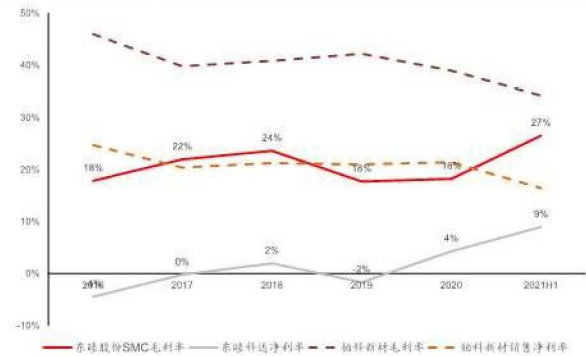
2021H1 公司软磁 (SMC) 业务实现营收 2.4 亿元，同比增长 89% (对标公司铂科新材-300811.SZ 同期同比增长 62%)，占比总营收约 14%，相较 2020 年全年增长 4pct。净利率约 9% (铂科新材净利率 16.5%)，较 2020 年同期净利率提升约 4pct (铂科新材同期净利率下滑 4pct)。伴随光伏、新能源车领域磁材需求不断提升，公司加大研发投入，并且对 SMC 业务不断整合赋能，未来有望学习铂科新材“原料+产品一体化布局”，毛利率、净利率有望向铂科新材靠近。

图 5：公司 2021H1 软磁业务同比增长 89%



资料来源：wind，浙商证券研究所，数值按 2021 中报文字为准

图 6：公司软磁业务对比铂科新材仍有成长空间



资料来源：wind，浙商证券研究所，东睦科达净利率使用科达磁电历年净利率测算，毛利率为公司 SMC 板块毛利率

图 7：科达磁电软磁产品类别对比铂科新材

金属磁粉芯	东睦科达	铂科新材
铁粉芯	✓	✓
铁硅磁粉芯	✓	✓
铁硅铝磁粉芯	✓	✓
铁镍磁粉芯	✓	✓
坡莫合金磁粉芯	✓	✓
非晶及纳米晶合金	✓	暂无

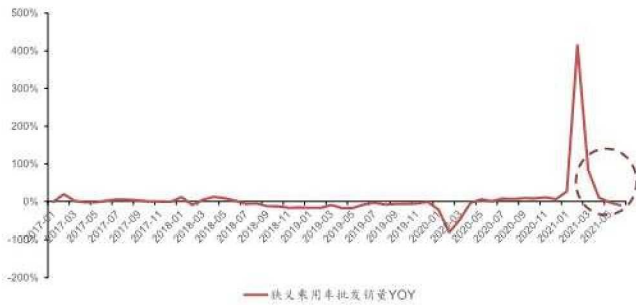
资料来源：铂科新材招股书，科达磁电官网，浙商证券研究所整理

传统粉末冶金 (PM): 2021H1 业务运营正常

2021H1 公司 PM 业务营收 10 亿元, 同比增长 48%, 占比总营收约 59%, 销售总额创历史同期新高。

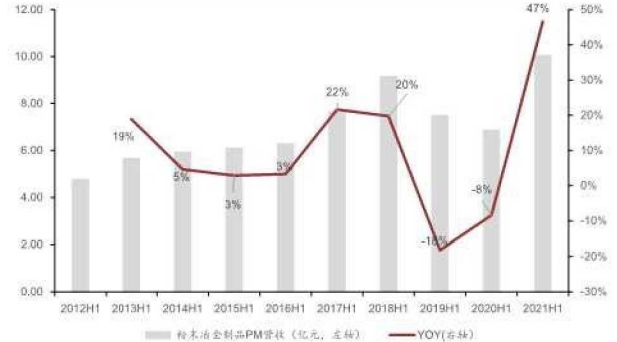
受原料上涨、国际物流运输涨价、汇率等不利因素影响下, 公司 PM 业务仍能实现毛利率同比增长近 5pct 体现公司较强的管理能力。伴随不利环境逐渐改善, PM 业务作为公司现金牛业务, 盈利能力有望进一步提升。

图 8: 2021Q2 汽车受芯片影响, 行业景气度受损



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图 9: 2021H1 PM 业务营收创历史同期新高, 同比增长 48%



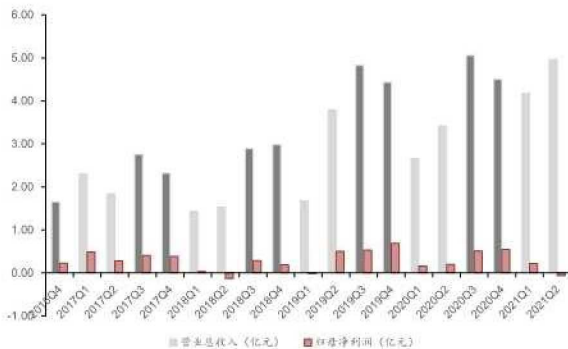
资料来源: wind, 浙商证券研究所

金属粉末注射成型 (MIM): 下半年有望改善

2020H1 公司 MIM 业务实现营收 4.8 亿元, 同比下滑 8%, 占比总营收 28%, 关键子公司上海富驰业绩亏损, 主要系受国际局势对消费电子行业及季节性影响。

伴随 Q3 MIM 板块重点项目的量产和销售收入的提升, 该板块经营状况有望实现相应改善。通过观察竞争对手-精研科技(300709.SZ)历年各季度业绩表现, 下半年为 MIM 业务传统旺季。

图 10: 观察精研科技营收, Q3 为 MIM 业务营收旺季



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 注: Q3、Q4 营收为深灰色

图 11: 三星新折叠屏手机已发布



资料来源: 三星官网, 浙商证券研究所

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	2772	3365	3710	营业收入	3283	4024	4953	5825
现金	448	367	389	401	营业成本	2523	3132	3830	4491
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	25	39	44	51
应收账款	1011	1183	1425	1706	营业费用	55	72	99	117
其它应收款	13	205	306	226	管理费用	223	201	198	210
预付账款	16	20	24	28	研发费用	245	201	198	233
存货	588	866	1056	1176	财务费用	91	101	103	106
其他	223	130	165	173	资产减值损失	31	2	1	20
非流动资产	3599	3404	3561	3849	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	302	506	628
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	300	505	627
其他	695	377	445	511	所得税	27	39	72	103
资产总计	5898	6176	6926	7560	净利润	98	261	433	524
流动负债	2202	2223	2536	2642	少数股东损益	10	18	38	41
短期借款	1327	1191	1303	1169	归属母公司净利润	87	243	395	483
应付款项	523	563	705	855	EBITDA	520	579	803	948
预收账款	0	12	14	11	EPS (最新摊薄)	0.14	0.39	0.64	0.78
其他	352	457	513	606	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%	22.56%	23.09%	17.61%
负债合计	2883	2885	3203	3312	营业利润	-68.35%	138.31%	67.77%	24.17%
少数股东权益	380	398	436	478	归属母公司净利润	-71.57%	177.23%	62.78%	22.26%
归属母公司股东权益	2635	2892	3287	3770	获利能力				
负债和股东权益	5898	6176	6926	7560	毛利率	23.16%	22.18%	22.69%	22.91%
					净利率	2.98%	6.48%	8.74%	9.00%
					ROE	2.99%	7.69%	11.26%	12.11%
					ROIC	3.76%	7.31%	9.88%	10.85%
					偿债能力				
					资产负债率	48.89%	46.72%	46.24%	43.82%
					净负债比率	67.21%	61.91%	59.32%	53.45%
					流动比率	1.04	1.25	1.33	1.40
					速动比率	0.78	0.86	0.91	0.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.67	0.76	0.80
					应收帐款周转率	4.22	3.96	4.12	3.91
					应付帐款周转率	8.50	8.10	8.48	8.04
					每股指标(元)				
					每股收益	0.14	0.39	0.64	0.78
					每股经营现金	0.21	0.25	0.59	1.23
					每股净资产	4.27	4.69	5.33	6.12
					估值比率				
					P/E	70.52	25.44	15.63	12.78
					P/B	2.34	2.13	1.88	1.64
					EV/EBITDA	12.86	13.80	10.12	8.46

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>