

东睦股份(600114)

报告日期: 2021 年 10 月 26 日

三季度业绩增长 75%；软磁业务受益光伏、新能源车发展 ——东睦股份点评

事件: 10 月 26 日晚间, 公司发布 2021 年第三季度报告。

前三季度业绩同比增长 75%，营收与业绩环比 Q2 趋势向好

公司 2021 前三季度实现营收 27 亿元（同比增长 19.5%），归母净利润 0.85 亿元（同比增长 75%），扣非后归母净利润 0.75 亿元（同比增长 485%），毛利率 23%（同比下滑 1.73pct），净利率 3%（同比增长 0.82pct），其中 Q3 单季度营收 9.6 亿元（环比 Q2 增长 9%），Q3 归母净利润 0.24 亿元（环比增长 60%），营收、业绩环比 Q2 趋势向好。

软磁业务（SMC）受益光伏、新能源车行业发展，中长期有望进入发展快车道

SMC 业务：前三季度公司增加光伏和高效家电领域的软磁材料产能，软磁材料产品不断开发，产品结构得到不断优化，软磁材料销售收入持续快速增长。伴随原料成本逐渐恢复正常，受益光伏、新能源车行业发展，该业务营收及业绩有望进入快车道。

汽车芯片供应问题边际改善；期待金属注射成型业务（MIM）整合出效

PM 业务：汽车芯片供应问题有所缓解，PM 业务有望受益行业修复边际改善。根据中气协数据，2021 年 7-9 月汽车销量同比下滑 12%、18%、19%。从环比数据看，9 月产销量环比 8 月均回正（9 月产量环比增长 20%，销量环比增长 15%），芯片供应问题有望逐渐缓和。我们认为伴随行业逐渐改善，PM 业务盈利能力有望恢复。

MIM 业务：期待整合后拐点显现。MIM 业务经营情况略低于预期，原因系：1）芯片短缺+国际经济格局改变，销量受损；2）整合工作尚未完成，协同效应未显；3）受原料上涨、汇率上升、国际物流成本上涨、限电等因素影响。伴随整合工作逐渐完成，公司 MIM 业务协同效应有望渐显。此外根据公司投资者平台披露，公司已小米、OPPO 等 3C 企业合格供应商之一。MIM 板块有望受益折叠屏手机新品推出持续增长。

盈利预测：等材制造领域龙头，期待三大业务协同，未来有望实现 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。此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 业务整合完后有望反转，期待整合完后业绩提速。由于 MIM 整合不及预期，下调 2021-2023 年盈利预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.2/2.2/2.8 亿元，同比增长 40%/76%/30%，对应 PE 50/29/22X。维持公司“买入”评级。

风险提示

1) MIM 整合效果低于预期；2) 原材料价格大幅波动影响盈利能力。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3283	3842	4716	5529
(+/-)	52%	17%	23%	17%
归母净利润	87	122	215	279
(+/-)	-72%	40%	76%	30%
每股收益(元)	0.14	0.20	0.35	0.45
P/E	71	50	29	22
ROE	3%	4%	7%	8%
PB	2.3	2.2	2.1	1.9

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 10.85

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.04

2Q/2021

0.02

1Q/2021

0.09

4Q/2020

0.06

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】软磁业务增长超预期；下半年业绩将提速》2021.08.31

《【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

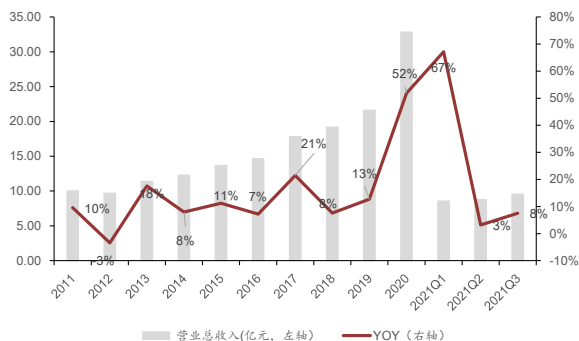
《【东睦股份】一季报业绩超预期；三大业务反转，业绩拐点渐显》2021.04.30

《【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

附录 1：前三季度业绩同比增长 75%

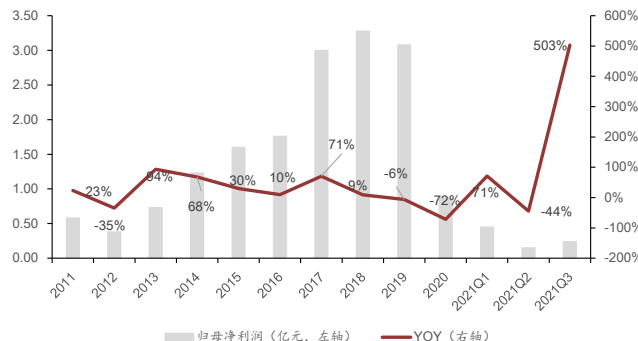
公司 2021 前三季度实现营收 27 亿元（同比增长 19.5%），归母净利润 0.85 亿元（同比增长 75%），扣非后归母净利润 0.75 亿元（同比增长 485%），毛利率 23%（同比下滑 1.73pct），净利率 3%（同比增长 0.82pct），其中 Q3 单季度营收 9.6 亿元（环比 Q2 增长 9%），Q3 归母净利润 0.24 亿元（环比增长 60%）。公司营收与业绩情况环比 Q2 向好。

图 1：公司 2021 前三季度营收同比增长 19.5%



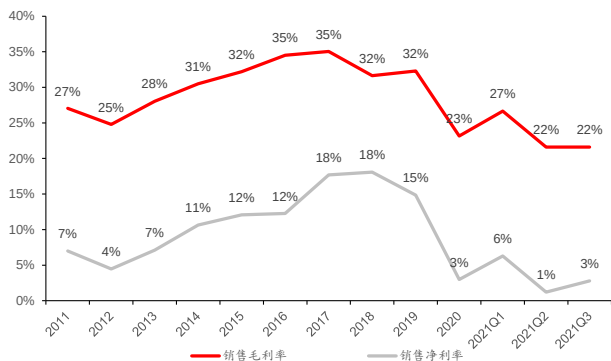
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 2：公司 2021 前三季度业绩同比增长 75%



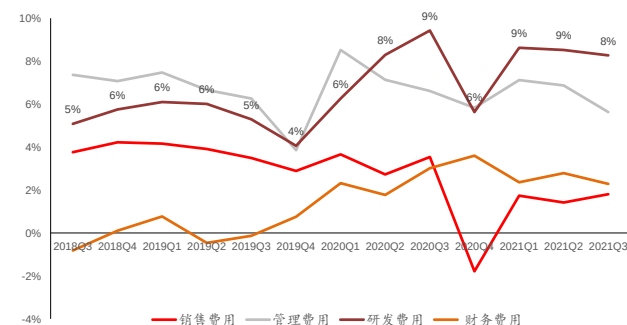
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 3：公司 2021 前三季度毛利率 23%，净利率 3.4%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 4：2021 前三季度期间费用率合计约 19%



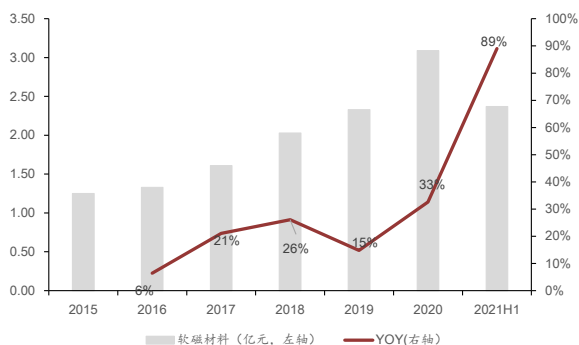
资料来源：wind，浙商证券研究所

附录 2：软磁业务正驶入快车道；汽车芯片问题有望改善

软磁 (SMC)：受益光伏、新能源车行业发展，盈利能力有望进入快车道

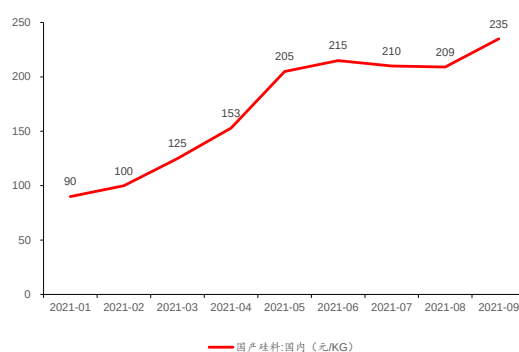
铁硅铝合金成分由 85%铁、9%硅、6%铝构成。2021 年 SMC 业务受部分原料价格上涨影响。伴随原料成本逐渐恢复正常，受益光伏、新能源车行业发展，软磁业务盈利能力有望进入快车道。

图 5：公司 2021H1 软磁业务同比增长 89%，高速发展



资料来源：wind，浙商证券研究所，数值按 2021 中报文字为准

图 6：国内硅料价格自 5 月起上涨显著

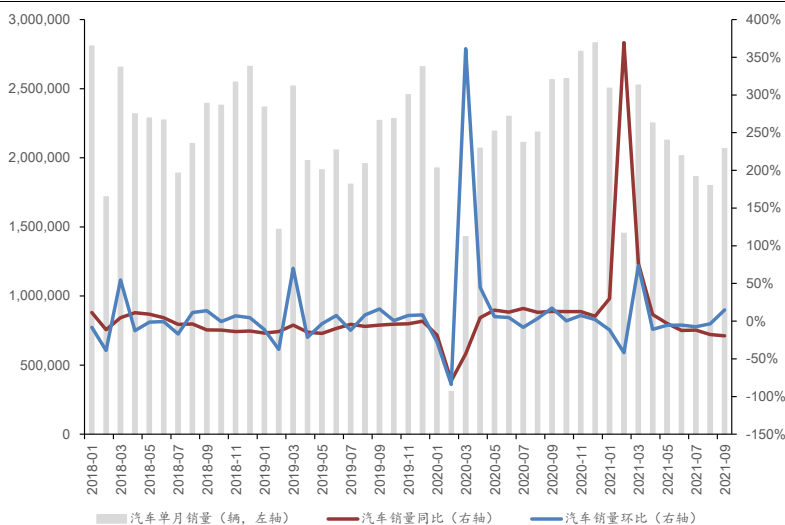


资料来源：wind，浙商证券研究所

传统粉末冶金 (PM)：汽车芯片供应有望边际改善，PM 业务有望恢复较快增长

受汽车芯片影响，汽车产业承压。根据中汽协数据，2021 年 7-9 月汽车销量同比下滑 12%、18%、19%。9 月汽车产销量环比均回正（9 月产量环比增长 20%，销量环比增长 15%），汽车芯片供应问题有望缓和。我们认为伴随芯片供应边际改善，主营业务传统粉末冶金 (PM) 有望恢复较快增长。

图 7：9 月汽车销量同比下滑 19%，环比增长 15%，汽车芯片供应问题有望逐渐缓和



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2299	2669	3232	3552
现金	448	367	389	401
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1011	1130	1356	1619
其它应收款	13	195	291	215
预付账款	16	19	23	27
存货	588	828	1007	1117
其他	223	130	165	173
非流动资产	3599	3399	3555	3841
金额资产类	0	1	0	0
长期投资	227	238	251	239
固定资产	2117	2198	2236	2427
无形资产	392	414	449	488
在建工程	168	175	180	184
其他	695	372	439	503
资产总计	5898	6068	6787	7394
流动负债	2202	2245	2722	3023
短期借款	1327	1257	1545	1621
应付款项	523	538	672	813
预收账款	0	11	14	11
其他	352	439	491	578
非流动负债	681	662	667	670
长期借款	591	591	591	591
其他	90	71	76	79
负债合计	2883	2907	3390	3693
少数股东权益	380	389	410	434
归属母公司股东权	2635	2772	2987	3267
负债和股东权益	5898	6068	6787	7394
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	128	90	197	569
净利润	98	132	236	303
折旧摊销	300	185	205	228
财务费用	91	102	111	123
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	136	(92)	(174)	5
其它	(497)	(237)	(180)	(91)
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	(178)	180	(41)
短期借款	599	(70)	288	76
长期借款	535	0	0	0
其他	(158)	(108)	(108)	(118)
现金净增加额	100	(80)	21	13

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3283	3842	4716	5529
营业成本	2523	2993	3652	4268
营业税金及附加	25	37	42	48
营业费用	55	58	71	83
管理费用	223	242	283	321
研发费用	245	280	307	332
财务费用	91	102	111	123
资产减值损失	31	2	1	19
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	36	26	27	29
营业利润	127	153	276	365
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	125	151	275	363
所得税	27	20	39	60
净利润	98	132	236	303
少数股东损益	10	9	21	24
归属母公司净利润	87	122	215	279
EBITDA	520	432	581	701
EPS (最新摊薄)	0.14	0.20	0.35	0.45
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	51.90%	17.00%	22.76%	17.23%
营业利润	-68.35%	20.76%	80.79%	31.88%
归属母公司净利润	-71.57%	39.79%	75.84%	29.94%
获利能力				
毛利率	23.16%	22.10%	22.57%	22.80%
净利率	2.98%	3.43%	5.00%	5.49%
ROE	2.99%	3.96%	6.56%	7.88%
ROIC	3.76%	4.63%	6.28%	7.20%
偿债能力				
资产负债率	48.89%	47.91%	49.95%	49.95%
净负债比率	67.21%	63.72%	63.20%	60.18%
流动比率	1.04	1.19	1.19	1.18
速动比率	0.78	0.82	0.82	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.64	0.73	0.78
应收帐款周转率	4.22	3.87	4.12	3.90
应付帐款周转率	8.50	7.93	8.47	8.03
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.20	0.35	0.45
每股经营现金	0.21	0.15	0.32	0.92
每股净资产	4.27	4.50	4.85	5.30
估值比率				
P/E	70.52	50.44	28.69	22.08
P/B	2.34	2.23	2.07	1.89
EV/EBITDA	12.86	18.64	14.36	12.02

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 25 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>