

2022年10月31日

# 东睦股份 (600114.SH)

## 公司快报

### 淡季不淡，软磁板块持续高增

#### 投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 27.41 亿元，同比增长 1.86%，归母净利润 0.94 亿元，同比增长 10.91%，实现扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 10.81%。Q3 实现营收/归母净利润 9.57/0.46 亿元，同比增长 0.09%/90.91%，环比增长 7.05%/12.20%。公司业绩符合预期。

◆ **SMC 板块快速增长，P&S、MIM 基地布局即将完成：**公司归母净利润增长较快，主要由于光伏逆变器、新能源汽车车载/充电桩等下游持续景气，公司将 SMC 板块明确作为最优优先级发展方向，新能源软磁复合材料销售收入持续快速增长。公司 P&S、MIM 的生产基地布局预计今年将基本完成，预计随着生产基地布局和资源、人员等整合工作陆续完成，公司整体运营能力将有所提高。

◆ **软磁产能行业领先，产能利用率、产销率仍有提升空间。**根据公司业绩说明会表述，山西东睦 0.6 万吨软磁复合材料生产线基地目前已建成并部分投产，2023 年 1 月子公司东睦科达将具备年产 4 万吨的生产能力，公司软磁材料总产能将达 4.6 万吨。此外公司拟投资 7 亿元建设年产 6 万吨软磁材料产业基地项目，将其打造成 SMC 板块第二基地。根据我们测算，预计 2022 年公司软磁材料销售量将达 2.2 万吨，随着公司新产能陆续投产，以及在光伏等领域不断开发新客户，公司产能利用率、产销率仍有提升空间。

◆ **投资建议：**基于公司下游光伏、新能源汽车、充电桩等领域持续高增长，公司软磁材料产能在 2022-2023 年陆续投放，有望充分受益于高景气下游。此外公司 P&S、MIM 等业务整合接近尾声，规模效应下有利于实现降本增效。我们预测公司 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.24、0.36 和 0.35 元。净资产收益率分别为 5.5%、8.2% 和 7.7%，首次覆盖给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**新建项目投、达产进度不及预期，新能源汽车等下游需求不及预期，汇率大幅波动，市场竞争加剧，疫情影响公司生产经营，对国际市场过于依赖等风险。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,283 | 3,591 | 4,163 | 5,009 | 5,486 |
| YoY(%)    | 51.9  | 9.4   | 15.9  | 20.3  | 9.5   |
| 净利润(百万元)  | 87    | 26    | 146   | 224   | 213   |
| YoY(%)    | -71.6 | -70.5 | 465.5 | 53.3  | -4.7  |
| 毛利率(%)    | 23.2  | 22.0  | 24.1  | 26.4  | 26.7  |
| EPS(摊薄/元) | 0.14  | 0.04  | 0.24  | 0.36  | 0.35  |
| ROE(%)    | 3.2   | 1.4   | 5.5   | 8.2   | 7.7   |
| P/E(倍)    | 64.0  | 216.8 | 38.3  | 25.0  | 26.3  |
| P/B(倍)    | 2.1   | 2.2   | 2.1   | 2.0   | 1.9   |

机械 | 金属制品III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2022-10-31)

9.08 元

#### 交易数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 总市值(百万元)  | 5,596.76   |
| 流通市值(百万元) | 5,596.76   |
| 总股本(百万股)  | 616.38     |
| 流通股本(百万股) | 616.38     |
| 12 个月价格区间 | 12.95/6.06 |

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

|      |       |        |        |
|------|-------|--------|--------|
| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M    |
| 相对收益 | 4.14  | 1.27   | -0.0   |
| 绝对收益 | -10.3 | -25.86 | -40.11 |

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

魏欣

weixin1@huajinsc.cn

#### 相关报告



|        |     |     |     |     |     |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|
| 净利率(%) | 2.7 | 0.7 | 3.5 | 4.5 | 3.9 |
|--------|-----|-----|-----|-----|-----|

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)        |             |             |             |             |             | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度              | 2020A       | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       | 会计年度            | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>流动资产</b>       | 2299        | 2363        | 4050        | 4642        | 5001        | <b>营业收入</b>     | 3283  | 3591  | 4163  | 5009  | 5486  |
| 现金                | 448         | 365         | 1549        | 1863        | 2041        | 营业成本            | 2523  | 2800  | 3161  | 3686  | 4022  |
| 应收票据及应收账款         | 1011        | 973         | 1328        | 1440        | 1591        | 营业税金及附加         | 25    | 29    | 39    | 43    | 46    |
| 预付账款              | 16          | 7           | 19          | 12          | 22          | 营业费用            | 55    | 58    | 68    | 81    | 89    |
| 存货                | 588         | 756         | 762         | 1008        | 923         | 管理费用            | 223   | 231   | 273   | 319   | 359   |
| 其他流动资产            | 236         | 262         | 392         | 318         | 424         | 研发费用            | 245   | 286   | 267   | 338   | 392   |
| <b>非流动资产</b>      | 3599        | 3758        | 4075        | 4395        | 4406        | 财务费用            | 91    | 97    | 124   | 151   | 170   |
| 长期投资              | 227         | 227         | 250         | 257         | 265         | 资产减值损失          | -20   | -120  | -40   | -62   | -84   |
| 固定资产              | 2117        | 2137        | 2381        | 2742        | 2807        | 公允价值变动收益        | -0    | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 无形资产              | 392         | 385         | 371         | 356         | 345         | 投资净收益           | -0    | -2    | 22    | 6     | 6     |
| 其他非流动资产           | 863         | 1009        | 1073        | 1040        | 989         | <b>营业利润</b>     | 127   | 47    | 215   | 336   | 332   |
| <b>资产总计</b>       | 5898        | 6121        | 8125        | 9037        | 9407        | 营业外收入           | 2     | 2     | 1     | 2     | 2     |
| <b>流动负债</b>       | 2202        | 1866        | 3343        | 4414        | 5008        | 营业外支出           | 3     | 11    | 4     | 4     | 4     |
| 短期借款              | 1327        | 1038        | 1940        | 3127        | 3428        | <b>利润总额</b>     | 125   | 38    | 212   | 333   | 329   |
| 应付票据及应付账款         | 523         | 393         | 642         | 565         | 752         | 所得税             | 27    | -3    | 42    | 67    | 66    |
| 其他流动负债            | 352         | 436         | 761         | 722         | 829         | <b>税后利润</b>     | 98    | 40    | 170   | 267   | 263   |
| <b>非流动负债</b>      | <b>681</b>  | <b>1287</b> | <b>1676</b> | <b>1374</b> | <b>979</b>  | 少数股东损益          | 10    | 14    | 24    | 43    | 50    |
| 长期借款              | 591         | 1119        | 1508        | 1206        | 811         | <b>归属母公司净利润</b> | 87    | 26    | 146   | 224   | 213   |
| 其他非流动负债           | 90          | 168         | 168         | 168         | 168         | EBITDA          | 531   | 494   | 643   | 862   | 925   |
| <b>负债合计</b>       | 2883        | 3153        | 5019        | 5788        | 5987        | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益            | 380         | 386         | 410         | 452         | 503         | 会计年度            | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 股本                | 616         | 616         | 616         | 616         | 616         | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资本公积              | 1222        | 1223        | 1223        | 1223        | 1223        | 营业收入(%)         | 51.9  | 9.4   | 15.9  | 20.3  | 9.5   |
| 留存收益              | 810         | 743         | 766         | 799         | 800         | 营业利润(%)         | -64.9 | -63.2 | 361.1 | 56.3  | -1.2  |
| 归属母公司股东权益         | 2635        | 2581        | 2697        | 2797        | 2918        | 归属于母公司净利润(%)    | -71.6 | -70.5 | 465.5 | 53.3  | -4.7  |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>5898</b> | <b>6121</b> | <b>8125</b> | <b>9037</b> | <b>9407</b> | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |             |             |             |             |             | 毛利率(%)          | 23.2  | 22.0  | 24.1  | 26.4  | 26.7  |
| 会计年度              | 2020A       | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       | 净利率(%)          | 2.7   | 0.7   | 3.5   | 4.5   | 3.9   |
| <b>经营活动现金流</b>    | 128         | 268         | 433         | 336         | 927         | ROE(%)          | 3.2   | 1.4   | 5.5   | 8.2   | 7.7   |
| 净利润               | 98          | 40          | 170         | 267         | 263         | ROIC(%)         | 3.9   | 3.5   | 4.4   | 5.5   | 5.6   |
| 折旧摊销              | 300         | 331         | 283         | 337         | 389         | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 财务费用              | 91          | 97          | 124         | 151         | 170         | 资产负债率(%)        | 48.9  | 51.5  | 61.8  | 64.0  | 63.6  |
| 投资损失              | 0           | 2           | -22         | -6          | -6          | 流动比率            | 1.0   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.0   |
| 营运资金变动            | -373        | -276        | -120        | -412        | 112         | 速动比率            | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| 其他经营现金流           | 12          | 75          | -1          | -1          | -1          | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>    | -1003       | -439        | -577        | -651        | -392        | 总资产周转率          | 0.7   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| <b>筹资活动现金流</b>    | 975         | 117         | 287         | -557        | -658        | 应收账款周转率         | 4.2   | 3.6   | 3.6   | 3.6   | 3.6   |
| <b>每股指标 (元)</b>   |             |             |             |             |             | 应付账款周转率         | 6.2   | 6.1   | 6.1   | 6.1   | 6.1   |
| 每股收益(最新摊薄)        | 0.14        | 0.04        | 0.24        | 0.36        | 0.35        | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 0.21        | 0.44        | 0.70        | 0.55        | 1.50        | P/E             | 64.0  | 216.8 | 38.3  | 25.0  | 26.3  |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 4.27        | 4.19        | 4.37        | 4.54        | 4.73        | P/B             | 2.1   | 2.2   | 2.1   | 2.0   | 1.9   |
|                   |             |             |             |             |             | EV/EBITDA       | 14.1  | 16.2  | 13.0  | 10.4  | 9.5   |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)