

## 东睦股份 (600114.SH)

强烈推荐 (维持)

### 业绩预告大幅增长，软磁板块“扶摇而上”

事件：公司发布 2022 年度业绩预增公告，预计 2022 年实现归母净利润 1.45-1.65 亿元，同比增长 462%-539%；扣非后净利润 1.35-1.55 亿元，较上年同期增长 1.74-1.94 亿元，实现大幅扭亏为盈。

- **紧抓新能源行业发展机遇，软磁材料利润快速增长。** 新能源软磁复合材料业务收入的快速增长，成为公司业绩的最大亮点。公司软磁材料主要服务于光伏逆变器、新能源汽车车载/充电桩、5G/4G、电源等，其中光伏领域订单不断增加，供不应求。伴随着光伏行业蓄势回暖，以及新客户的不断开发，SMC 板块盈利能力有望持续提升。
- **“乘胜追击”，完善软磁粉产业链，规划山西新产能布局。** 目前，公司已实现光伏 Fe-Si-Al、Fe-Ni、Fe-Si 等全材料系布局。并于 2022 年 3 月与 7 月先后完成了对东睦科达和德清鑫晨的并表收购，延伸上游产业链，实现了 SMC 原材料自主可控。此外，公司正全力推进第二基地“年产 6 万吨软磁材料建设项目”，截至目前，其实施主体山西东睦磁电有限公司已经注册登记完毕。此次 6 万吨的扩产不仅能为公司巩固在软磁材料行业中的头部地位，还能有助于降本增效，进一步提升产品的附加值和毛利率。
- **MIM 业务环比持续改善，整合效果有所显现。** MIM 业务主要由子公司富驰负责，2022H1 销售收入同比增长 21.37%，占公司主营业务收入 32.81%。2022 年 10 月，富驰收购了上海驰声 40% 股权，进一步提升了公司在金属注射成型领域的技术实力。公司除在消费电子领域重点发展折叠屏铰链外，还大力推进 MIM 技术应用在医疗器械、汽车等领域的长周期业务，深度挖掘应用场景，中长期具有一定的市场潜力。
- **P&S、MIM 和 SMC 三大板块协同发展，未来将实现“1+1+1>3”。** 公司三大门类产品线和产品群日益丰富，板块间合作日益紧密。公司计划将 SMC 技术和 P&S 的工程能力、生产管理相结合，滋生出全新的、高质量的 SMC 板块；将 MIM 注射技术运用到 SMC 板块，制造出三维复杂、精密的软磁器件。长期来看，公司有望进一步发挥三大技术平台在技术、客户和管理等方面的协同优势，实现“1+1+1>3”。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 1.6、3.2、4.4 亿元，对应市盈率 36/18/13 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：下游新能源需求不及预期、新建项目扩产不及预期、宏观经济风险等。**

#### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3283	3591	3771	4714	5421
同比增长	52%	9%	5%	25%	15%
营业利润(百万元)	127	47	301	587	813
同比增长	-65%	-63%	547%	95%	39%
归母净利润(百万元)	87	26	159	315	439
同比增长	-72%	-70%	517%	98%	39%
每股收益(元)	0.14	0.04	0.26	0.51	0.71
PE	66.1	224.2	36.3	18.4	13.2
PB	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

周期/金属及材料  
目标估值：NA  
当前股价：9.39 元

#### 基础数据

总股本(万股)	61638
已上市流通股(万股)	61638
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	58
每股净资产(MRQ)	4.0
ROE(TTM)	1.4
资产负债率	56.8%
主要股东	睦特殊金属工业株式会社
主要股东持股比例	10.62%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	8	-19
相对表现	1	16	-2



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 《东睦股份(600114)—Q3 点评：软磁快速增长，三大技术平台融合发展》2022-11-02
- 《东睦股份(600114)—建设 6 万吨软磁材料产业基地，合金软磁“王者归来”》2022-08-15
- 《东睦股份(600114)—收购补足原材料短板，提升软磁粉芯盈利水平》2022-02-06

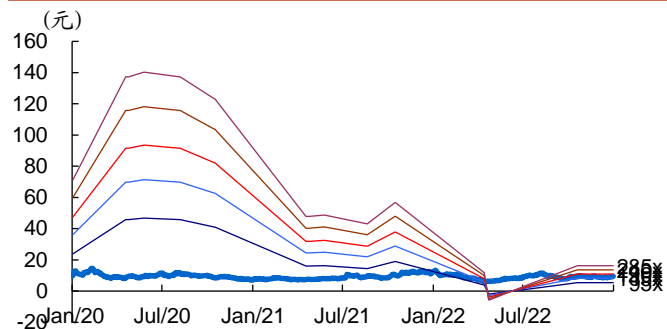
刘文平 S1090517030002

liuwenping@cmschina.com.cn

杜开欣 研究助理

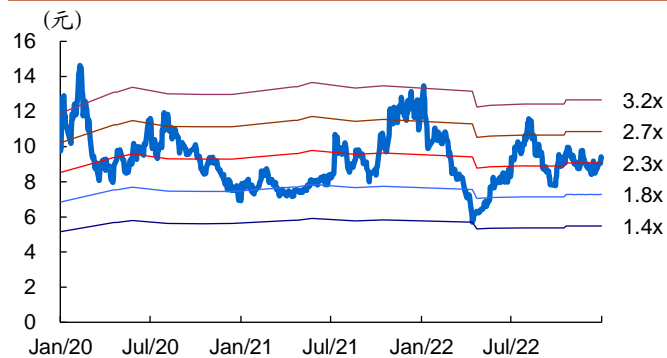
dukaixin@cmschina.com.cn

图 1: 东睦股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东睦股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《东睦股份（600114）—Q3 点评：软磁快速增长，三大技术平台融合发展》2022-11-02
- 2、《东睦股份（600114）—建设 6 万吨软磁材料产业基地，合金软磁“王者归来”》2022-08-15
- 3、《东睦股份（600114）—收购补足原材料短板，提升软磁粉芯盈利水平》2022-02-06

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2299	2363	2390	2913	3272
现金	448	365	347	416	430
交易性投资	0	2	2	2	2
应收票据	23	13	14	17	20
应收款项	989	960	988	1235	1420
其它应收款	13	73	77	96	110
存货	588	756	760	894	999
其他	238	194	203	253	291
<b>非流动资产</b>	3599	3758	3677	3605	3541
长期股权投资	227	227	227	227	227
固定资产	2117	2137	2157	2173	2188
无形资产商誉	936	844	759	683	615
其他	320	549	533	521	510
<b>资产总计</b>	<b>5898</b>	<b>6121</b>	<b>6067</b>	<b>6518</b>	<b>6813</b>
<b>流动负债</b>	2202	1866	1595	1555	1167
短期借款	1327	1038	946	835	390
应付账款	523	393	400	470	525
预收账款	3	6	6	7	8
其他	349	430	243	243	243
<b>长期负债</b>	681	1287	1287	1287	1287
长期借款	591	1119	1119	1119	1119
其他	90	168	168	168	168
<b>负债合计</b>	<b>2883</b>	<b>3153</b>	<b>2882</b>	<b>2842</b>	<b>2453</b>
股本	616	616	616	616	616
资本公积金	1207	1223	1223	1223	1223
留存收益	811	742	870	1185	1624
少数股东权益	380	386	475	651	895
归属于母公司所有者权益	2635	2581	2710	3025	3464
<b>负债及权益合计</b>	<b>5898</b>	<b>6121</b>	<b>6067</b>	<b>6518</b>	<b>6813</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	128	268	647	561	821
净利润	98	40	248	491	683
折旧摊销	300	347	376	367	359
财务费用	92	98	95	118	100
投资收益	0	2	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(379)	(200)	(40)	(389)	(294)
其它	17	(19)	1	7	5
<b>投资活动现金流</b>	(1003)	(439)	(262)	(262)	(262)
资本支出	(394)	(470)	(295)	(295)	(295)
其他投资	(609)	32	32	32	32
<b>筹资活动现金流</b>	975	117	(404)	(229)	(545)
借款变动	1151	207	(278)	(112)	(445)
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	22	16	0	0	0
股利分配	(123)	(92)	(31)	0	0
其他	(74)	(14)	(95)	(118)	(100)
<b>现金净增加额</b>	100	(53)	(18)	69	14

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	3283	3591	3771	4714	5421
营业成本	2523	2800	2847	3347	3740
营业税金及附加	25	29	30	38	43
营业费用	55	58	57	71	81
管理费用	223	231	243	304	349
研发费用	245	286	226	283	325
财务费用	91	97	95	118	100
资产减值损失	(31)	(76)	(4)	0	0
公允价值变动收益	(0)	2	2	2	2
其他收益	36	32	32	32	32
投资收益	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>营业利润</b>	127	47	301	587	813
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	125	38	292	578	804
所得税	27	(3)	44	87	121
少数股东损益	10	14	89	176	245
<b>归属于母公司净利润</b>	87	26	159	315	439

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	52%	9%	5%	25%	15%
营业利润	-65%	-63%	547%	95%	39%
归母净利润	-72%	-70%	517%	98%	39%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.2%	22.0%	24.5%	29.0%	31.0%
净利率	2.7%	0.7%	4.2%	6.7%	8.1%
ROE	3.3%	1.0%	6.0%	11.0%	13.5%
ROIC	4.0%	3.0%	6.4%	11.0%	13.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.9%	51.5%	47.5%	43.6%	36.0%
净负债比率	32.9%	38.3%	34.0%	30.0%	22.2%
流动比率	1.0	1.3	1.5	1.9	2.8
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.3	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
存货周转率	4.8	4.2	3.8	4.0	4.0
应收账款周转率	4.2	3.6	3.8	4.2	4.0
应付账款周转率	6.2	6.1	7.2	7.7	7.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.14	0.04	0.26	0.51	0.71
每股经营净现金	0.21	0.44	1.05	0.91	1.33
每股净资产	4.27	4.19	4.40	4.91	5.62
每股股利	0.15	0.05	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	66.1	224.2	36.3	18.4	13.2
PB	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.2	21.1	11.4	8.2	6.9

分析师承诺

敬请阅读末页的重要说明

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘文平：**招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

**刘伟洁：**招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

**赖如川：**招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

**杜开欣：**招商证券有色研究员。香港中文大学会计理学硕士，吉林大学本科，中国注册会计师（CPA）。2021年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。