

业绩超预期，三大主业协同发展

2024 年 04 月 30 日

► **事件:** 东睦股份 4 月 27 日发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营收 38.6 亿元, 同比增长 3.6%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 27.1%; 扣非归母净利润为 1.49 亿元, 同比增长 6.8%。同时, 公司发布 2024 年一季报, 24Q1 公司实现营收 11.0 亿元, 同比增长 37.4%; 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 320.8%, 扣非归母净利润 0.75 亿元。

► **营收创历史同期新高, 经营稳健彰显信心。** 23Q4 公司实现营业收入 10.79 亿元, 同比增长 9.6%, 环比增长 5.9%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 47.1%, 环比增长 28.2%, 公司 23 年第三、四季度单季度营业收入连续突破 10 亿元, 24Q1 创历史新高达 11 亿元。**分业务来看**, P&S 和 SMC 技术平台营业收入创历史同期最高记录, MIM 技术平台下半年因下游消费电子行业回暖和大客户折叠机项目上量影响, 营业收入企稳回升并逐季改善。2023 年 P&S 业务实现收入 19.75 亿元, 同比+8.51%; SMC 业务实现收入 8.26 亿元, 同比+17.13%; MIM 业务实现收入 10.22 亿元, 同比-11.42%。**盈利能力方面**, 2023 年公司毛利率为 22.33%, 同比+0.28pct.; 其中, P&S 业务毛利率 23.51%, YOY+3.63pct.

► **P&S、SMC、MIM 三大业务百花齐放。** **MIM 业务方面**, 公司持续深耕折叠屏铰链业务, 构建了多条手机铰链模组生产线, 并通过了相关测试和验证, 实现了由折叠机 MIM 零件向 MIM 零件+模组的跨越式发展。此外, 公司创新式开发了钛合金大批量生产的工艺技术, 为 MIM 技术的运用开辟了潜在第二增长曲线; **SMC 业务方面**, 公司持续扩大产能, 截至 4 月 27 日, 浙江东睦科达 3 号厂房建设完毕, 山西磁电公司一期工程建成并投入试生产, 全集团 SMC 生产能力达到 7 万吨/年。在研发方面, 公司推出 4 款新一代高性能的软磁复合材料 (KPH-HP、KSF-HP、KH-HP、KAM-HP); **P&S 业务方面**, 与海内外汽车头部客户达成深度战略合作伙伴关系, 2023 年度汽车零件销售占公司 P&S 主营业务收入的 77.94%, 达 15.39 亿元, 同比增长 11.45%, 家电零件营收占公司 P&S 主营业务收入的 17.80%, 达 3.52 亿元, 同比下降 3.09%。

► **增持深圳小象电动, 布局新型轴向磁通电机项目。** 公司三大主业协同发展的同时, 持续开拓新业务。2023 年实现机器人关节电机销售收入 25.69 万元。公司通过宁波东睦广泰公司增持了深圳小象电动公司股权, 并计划在宁波工厂内改建场地约 1,000 平方米, 专门组建轴向磁通电机装配生产线。

► **投资建议:** 我们预计公司 24/25/26 年归母净利润为 3.82/5.27/6.75 亿元, 对应 PE 为 25/18/14 倍。我们看好公司 P&S、软磁复合材料 SMC 和金属注射成形 MIM 三大新材料技术平台各业务成长性, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 消费电子需求疲软; 行业竞争加剧; 新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,861	4,886	6,056	7,642
增长率 (%)	3.6	26.6	23.9	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	198	382	527	675
增长率 (%)	27.1	93.2	37.9	28.0
每股收益 (元)	0.32	0.62	0.86	1.09
PE	47	25	18	14
PB	3.7	3.4	3.0	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.21 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

相关研究

1. 电子行业深度报告: 折叠屏加速渗透, 把握有斜率的创新-2024/04/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,861	4,886	6,056	7,642
营业成本	2,999	3,726	4,595	5,790
营业税金及附加	39	49	61	77
销售费用	60	73	91	115
管理费用	213	269	339	428
研发费用	278	352	436	550
EBIT	280	477	617	786
财务费用	104	112	113	121
资产减值损失	-27	-27	-34	-43
投资收益	26	49	61	76
营业利润	202	391	535	705
营业外收支	-2	-4	-2	-2
利润总额	200	387	533	703
所得税	6	12	16	21
净利润	194	375	517	681
归属于母公司净利润	198	382	527	675
EBITDA	661	866	1,023	1,200

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	257	535	555	661
应收账款及票据	1,080	1,294	1,606	2,027
预付款项	11	14	17	22
存货	910	1,030	1,290	1,626
其他流动资产	309	210	228	255
流动资产合计	2,566	3,084	3,697	4,591
长期股权投资	259	259	259	259
固定资产	2,509	2,576	2,621	2,651
无形资产	382	382	382	382
非流动资产合计	4,203	4,198	4,187	4,183
资产合计	6,769	7,281	7,884	8,774
短期借款	73	73	73	73
应付账款及票据	513	609	770	970
其他流动负债	965	1,030	1,093	1,129
流动负债合计	1,551	1,712	1,936	2,172
长期借款	1,795	1,895	1,995	2,295
其他长期负债	504	505	505	505
非流动负债合计	2,300	2,400	2,500	2,800
负债合计	3,851	4,112	4,435	4,972
股本	616	616	616	616
少数股东权益	391	384	374	380
股东权益合计	2,918	3,170	3,449	3,802
负债和股东权益合计	6,769	7,281	7,884	8,774

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.62	26.55	23.94	26.19
EBIT 增长率	6.81	70.56	29.31	27.44
净利润增长率	27.08	93.19	37.86	27.99
盈利能力 (%)				
毛利率	22.33	23.74	24.13	24.23
净利润率	5.13	7.83	8.70	8.83
总资产收益率 ROA	2.92	5.25	6.69	7.69
净资产收益率 ROE	7.83	13.72	17.14	19.72
偿债能力				
流动比率	1.65	1.80	1.91	2.11
速动比率	0.88	1.11	1.15	1.26
现金比率	0.17	0.31	0.29	0.30
资产负债率 (%)	56.89	56.47	56.26	56.67
经营效率				
应收账款周转天数	96.02	86.79	85.03	84.41
存货周转天数	108.62	93.68	90.88	90.65
总资产周转率	0.58	0.70	0.80	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.62	0.86	1.09
每股净资产	4.10	4.52	4.99	5.55
每股经营现金流	0.48	1.22	0.99	0.96
每股股利	0.20	0.39	0.53	0.68
估值分析				
PE	47	25	18	14
PB	3.7	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	17.92	13.66	11.57	9.86
股息收益率 (%)	1.31	2.54	3.50	4.48

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	194	375	517	681
折旧和摊销	381	390	406	414
营运资金变动	-388	-115	-412	-605
经营活动现金流	295	751	610	591
资本开支	-247	-366	-374	-388
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-244	-317	-314	-311
股权募资	282	0	0	0
债务募资	-139	103	100	300
筹资活动现金流	-109	-156	-276	-174
现金净流量	-55	278	21	106

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026