

金属制品 III

东睦股份 (600114.SH)

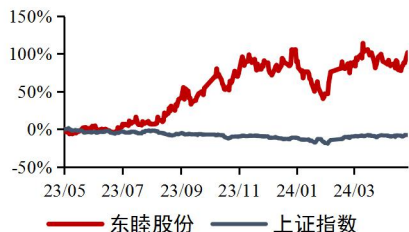
买入-A(首次)

主业稳健增长，MIM 业务受益于折叠屏市场高速成长

2024 年 4 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 29 日

收盘价(元):	15.21
年内最高/最低(元):	16.13/7.07
流通 A 股/总股本(亿):	6.16/6.16
流通 A 股市值(亿):	93.75
总市值(亿):	93.75

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元):	0.13
摊薄每股收益(元):	0.13
每股净资产(元):	4.87
净资产收益率(%):	2.95

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公告 2023 年年报及 24 年一季报，2023 年全年公司实现营业收入 38.61 亿元，同比+3.62%，归母净利润 1.98 亿元，同比+27.08%。2024 年一季度实现营业收入 11.02 亿元，同比+37.42%，归母净利润 0.81 亿元，同比+320.81%。同时公司预计 2024 年营业收入在 48.5 亿元左右。

事件点评

➢ 2023 年公司收入稳定增长，P&S 以及 SMC 业务同比增长，MIM 业务受下游消费电子业务影响 2023 年呈现前低后高趋势。受益于汽车、光伏、储能等行业的快速成长，公司 P&S、SMC 业务销量均有增长，保持稳健的成长趋势。MIM 业务在 2023 年上半年受到消费电子行业去库存影响，但在下半年受益于行业复苏以及折叠屏手机新机发布，收入有明显修复。

➢ 折叠屏手机放量元年，公司充分受益于行业趋势。根据 IDC 预测，国内折叠屏市场 2027 年达到 1500 万台市场规模，增速明显，公司作为国内头部 MIM 铰链供应商，组建折叠屏转轴设计和组装部门，实现从 MIM 零件到零件+模组的跨越式发展。

➢ 布局新型轴向磁通电机项目，扩展下游应用领域。公司通过增持深圳小象电动股权，布局轴向磁通电机领域，2023 年实现机器人关节电机销售收入 25.69 万元。轴向磁通电机相对传统电机有体积小、重量轻和效率高特点，未来有望在新能源车、机器人、无人机、电动船舶以及电动飞机等领域得到应用，充分打开下游应用领域。

➢ 2024 年一季度业绩同比高增，全年收入指引 48.5 亿元保持高增速。2024 年一季度实现营业收入 11.02 亿元，同比+37.42%，归母净利润 0.81 亿元，同比+320.81%，全年收入指引 48.5 亿元，预期收入增速 25%。一季度 MIM 业务收入同比增速 171.67%，下游消费电子客户新品放量拉动公司收入，零件稼动率持续提升，模组业务导入顺利。

投资建议

➢ 预计公司 2024-2026 年营业收入 49.63/58.58/66.06 亿元，同比增长 28.5%/18.0%/12.8%，预计公司归母净利润 4.24/5.33/6.28 亿元，同比



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



增长 114.1%/25.8%/17.9%，对应 EPS 为 0.69/0.86/1.02 元，PE 为 22.1/17.6/14.9 倍。考虑公司在折叠屏供应链中优势明显，受益于折叠屏手机行业高速增长，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

- **宏观经济波动风险：**国际与国内经济面临挑战，公司下游需求主要来自消费电子终端、汽车、光伏等，受经济波动影响较为明显，经济复苏的不确定性会直接影响公司需求。
- **新技术发展不及预期：**公司 MIM 业务应用于折叠屏手机行业，折叠屏手机技术当前不成熟，有发展不及预期的风险。
- **行业竞争加剧风险：**公司产品下游主要为消费电子、汽车、光伏等，行业竞争对手较多，产品更新换代对技术要求高，导致行业竞争格局不稳定，如公司技术研发不及预期，则有市场份额下降的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726	3,861	4,963	5,858	6,606
YoY(%)	3.8	3.6	28.5	18.0	12.8
净利润(百万元)	156	198	424	533	628
YoY(%)	503.2	27.1	114.1	25.8	17.9
毛利率(%)	22.0	22.3	24.2	24.5	24.3
EPS(摊薄/元)	0.25	0.32	0.69	0.86	1.02
ROE(%)	5.9	6.7	13.3	14.5	14.7
P/E(倍)	60.2	47.4	22.1	17.6	14.9
P/B(倍)	3.7	3.7	3.2	2.7	2.3
净利率(%)	4.2	5.1	8.5	9.1	9.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2372	2566	4815	5384	6156
现金	341	257	1898	2240	2526
应收票据及应收账款	980	1080	1568	1557	1967
预付账款	11	11	17	16	21
存货	900	910	970	1240	1261
其他流动资产	140	309	362	331	381
非流动资产	4110	4203	4476	4551	4465
长期投资	231	259	296	334	375
固定资产	2502	2509	2742	2808	2751
无形资产	377	382	375	365	336
其他非流动资产	1000	1053	1062	1044	1003
资产总计	6482	6769	9291	9934	10620
流动负债	1837	1551	3933	4424	4904
短期借款	692	73	2454	2999	3163
应付票据及应付账款	464	513	740	733	934
其他流动负债	680	965	739	692	808
非流动负债	1773	2300	1994	1631	1210
长期借款	1561	1795	1489	1127	706
其他非流动负债	212	504	504	504	504
负债合计	3611	3851	5927	6055	6115
少数股东权益	358	391	413	441	474
股本	616	616	616	616	616
资本公积	1023	900	900	900	900
留存收益	869	1005	1156	1401	1795
归属母公司股东权益	2514	2527	2951	3438	4031
负债和股东权益	6482	6769	9291	9934	10620

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	310	295	580	743	974
净利润	169	194	446	561	661
折旧摊销	341	363	328	374	406
财务费用	93	104	69	99	86
投资损失	15	-26	-2	-3	-4
营运资金变动	-328	-386	-256	-283	-169
其他经营现金流	20	47	-4	-5	-6
投资活动现金流	-343	-244	-594	-440	-310
筹资活动现金流	-39	-109	-726	-506	-542
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.32	0.69	0.86	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.48	0.94	1.21	1.58
每股净资产(最新摊薄)	4.08	4.10	4.79	5.58	6.54

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3726	3861	4963	5858	6606
营业成本	2905	2999	3760	4421	5001
营业税金及附加	33	39	43	52	60
营业费用	54	60	74	82	86
管理费用	212	213	248	281	310
研发费用	271	278	313	357	396
财务费用	93	104	69	99	86
资产减值损失	-23	-38	-40	-35	-40
公允价值变动收益	-1	0	0	0	-0
投资净收益	-15	26	2	3	4
营业利润	156	202	468	588	692
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	3	3	5	5	4
利润总额	154	200	465	584	689
所得税	-15	6	19	23	28
税后利润	169	194	446	561	661
少数股东损益	14	-4	22	28	33
归属母公司净利润	156	198	424	533	628
EBITDA	630	678	891	1104	1240

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	3.6	28.5	18.0	12.8
营业利润(%)	235.0	29.4	131.9	25.7	17.5
归属于母公司净利润(%)	503.2	27.1	114.1	25.8	17.9
获利能力					
毛利率(%)	22.0	22.3	24.2	24.5	24.3
净利率(%)	4.2	5.1	8.5	9.1	9.5
ROE(%)	5.9	6.7	13.3	14.5	14.7
ROIC(%)	5.9	5.5	7.0	8.3	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	56.9	63.8	61.0	57.6
流动比率	1.3	1.7	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	6.8	6.1	6.0	6.0	6.0
估值比率					
P/E	60.2	47.4	22.1	17.6	14.9
P/B	3.7	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	19.5	18.6	14.3	11.4	9.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

