



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用设备
当前价格(元)：14.24

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

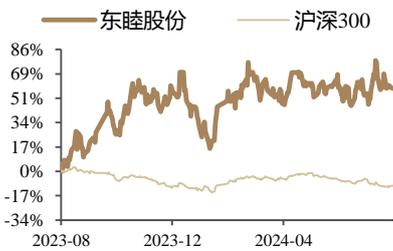
康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.96	-1.86	-2.21
相对涨幅(%)	7.62	3.46	6.52

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《东睦股份(600114.SH)半年报预告点评：业绩高速增长，SMC、P&S业务营收二季度创季度历史新高》，2024.7.8
- 《东睦股份(600114.SH)年报及一季报点评：业绩同比大幅增长，SMC产能及新产品已落地，MIM折叠屏模组放量在即，PS板块增速超预期》，2024.4.29
- 《东睦股份(600114.SH)：SMC、MIM、P&S三轮驱动公司未来快速发展》，2023.11.20

东睦股份(600114.SH)：P&S收入增速较快，SMC营收创单季度新高，MIM受益折叠屏手机营收翻倍增长

投资要点

- 事件：公司披露2024年半年报，公司业绩同比大幅增长。**公司2024年上半年营业收入23.53亿元，同比+33.50%；归母净利润1.90亿元，同比+431.53%；扣非归母净利润1.78亿元，同比转正，公司营业收入及净利润均大幅增长。
- P&S板块营收快速增长，公司全球市场仍有较大拓展空间。**公司P&S技术平台产品目前主要供给国内外汽车行业中高端客户，报告期内，汽车零部件销售占公司P&S主营业务收入的75.72%，达8.41亿元，同比增长28.42%，家电零件营收占公司P&S主营业务收入的20.27%，达2.25亿元，同比增长23.97%。由于中外制造业性价比差异，以及国外友商减少或放缓投资，使得公司在汽车行业粉末冶金制品的进口替代和全球市场拓展方面还有较大空间。
- SMC板块营业收入2024年Q2创历史新高，芯片电感和服务器电源软磁材料实现突破。**2024年1-6月公司SMC主营业务收入从第一季度起企稳回升，并在第二季度单季实现2.76亿元，创历史新高。公司SMC技术平台产品目前主要应用于新能源行业，报告期内，光伏领域销售收入占公司SMC主营业务收入的35.94%，新能源汽车领域、SMC技术平台销售占公司SMC主营业务收入的16.46%。同时公司顺应了算力建设发展，上半年SMC实现芯片电感和服务器电源软磁材料销售收入5229万元。
- MIM板块大幅增长，折叠屏模组持续推进。**从2023年第三季度起，消费电子行业景气度回升，公司2024年上半年MIM主营业务收入同比增长101.11%，紧随大客户新产品上市节奏，已配备5条折叠机模组生产线。折叠屏手机放量将为MIM带来持续增长的需求，据CINNO Research数据显示，2023年全球折叠屏手机市场销量约1,800万部，同比增长27%，Counterpoint预计，2025年全球折叠屏手机市场出货量将达到5,500万部，到2027年，折叠屏手机出货量将达到1亿部。
- 盈利预测：**由于公司P&S板块增速超预期，我们上调了公司盈利预测，随公司三大板块新产品逐渐导入放量，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为51.54/64.71/77.37亿元。归母净利润分别为4.34/5.71/6.73亿元，对应PE20.21/15.37/13.04倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**公司新产品导入客户不及预期；公司折叠屏模组放量不及预期；折叠屏手机行业发展不及预期

股票数据

总股本(百万股):	616.38
流通 A 股(百万股):	616.38
52 周内股价区间(元):	9.00-16.02
总市值(百万元):	8,777.30
总资产(百万元):	7,281.93
每股净资产(元):	4.22

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726	3,861	5,154	6,471	7,737
(+/-)YOY(%)	3.8%	3.6%	33.5%	25.5%	19.6%
净利润(百万元)	156	198	434	571	673
(+/-)YOY(%)	472.7%	27.1%	119.4%	31.5%	17.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.25	0.32	0.70	0.93	1.09
毛利率(%)	22.0%	22.3%	24.4%	24.5%	24.4%
净资产收益率(%)	6.2%	7.8%	14.9%	16.7%	16.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.70	0.93	1.09
每股净资产	4.10	4.72	5.55	6.54
每股经营现金流	0.48	1.17	1.18	1.48
每股股利	0.20	0.10	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	48.41	20.21	15.37	13.04
P/B	3.78	3.02	2.57	2.18
P/S	2.27	1.70	1.36	1.13
EV/EBITDA	18.16	12.22	10.32	8.88
股息率%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.3%	24.4%	24.5%	24.4%
净利润率	5.0%	8.6%	8.9%	8.8%
净资产收益率	7.8%	14.9%	16.7%	16.7%
资产回报率	2.9%	5.1%	5.7%	5.9%
投资回报率	4.8%	7.7%	8.4%	8.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	3.6%	33.5%	25.5%	19.6%
EBIT 增长率	6.8%	96.2%	28.5%	17.9%
净利润增长率	27.1%	119.4%	31.5%	17.9%
偿债能力指标				
资产负债率	56.9%	61.5%	61.6%	61.2%
流动比率	1.7	1.6	1.9	2.1
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
现金比率	0.2	0.6	0.8	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	96.0	82.7	78.3	75.5
存货周转天数	108.6	97.0	98.7	100.7
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	1.5	2.1	2.7	3.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	198	434	571	673
少数股东损益	-4	9	4	8
非现金支出	419	373	369	390
非经营收益	70	96	114	142
营运资金变动	-388	-192	-329	-303
经营活动现金流	295	720	729	910
资产	-247	-617	-372	-464
投资	0	1	2	2
其他	3	16	28	30
投资活动现金流	-244	-599	-342	-432
债权募资	-139	1,227	606	637
股权募资	282	6	0	0
其他	-253	-170	-205	-236
融资活动现金流	-109	1,063	401	401
现金净流量	-55	1,188	788	879

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,861	5,154	6,471	7,737
营业成本	2,999	3,896	4,882	5,847
毛利率%	22.3%	24.4%	24.5%	24.4%
营业税金及附加	39	49	63	75
营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	60	78	99	118
营业费用率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	213	283	356	426
管理费用率%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	278	371	466	557
研发费用率%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
EBIT	280	548	705	831
财务费用	104	111	129	152
财务费用率%	2.7%	2.2%	2.0%	2.0%
资产减值损失	-27	0	0	0
投资收益	26	16	28	30
营业利润	202	437	576	679
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	200	437	576	679
EBITDA	661	921	1,074	1,221
所得税	6	-6	1	-2
有效所得税率%	3.0%	-1.3%	0.1%	-0.3%
少数股东损益	-4	9	4	8
归属母公司所有者净利润	198	434	571	673

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	257	1,446	2,234	3,113
应收账款及应收票据	1,080	1,289	1,528	1,720
存货	910	1,190	1,488	1,783
其它流动资产	320	218	263	312
流动资产合计	2,566	4,142	5,513	6,928
长期股权投资	259	279	302	324
固定资产	2,509	2,515	2,322	2,188
在建工程	203	368	499	640
无形资产	382	382	384	385
非流动资产合计	4,203	4,447	4,449	4,523
资产总计	6,769	8,589	9,962	11,451
短期借款	73	194	322	455
应付票据及应付账款	513	652	823	983
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	965	1,667	1,749	1,821
流动负债合计	1,551	2,513	2,894	3,260
长期借款	1,795	2,251	2,730	3,233
其它长期负债	504	515	515	515
非流动负债合计	2,300	2,766	3,245	3,748
负债总计	3,851	5,279	6,139	7,008
实收资本	616	616	616	616
普通股股东权益	2,527	2,910	3,420	4,031
少数股东权益	391	400	404	411
负债和所有者权益合计	6,769	8,589	9,962	11,451

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。