

东睦股份 (600114)

证券研究报告
2024年11月01日

Q3 营收同比延续高增，MIM 业务增长动能充足

三季报业绩：24 年前三季度实现营收 36.11 亿元，yoy+29.8%；归母净利润 2.77 亿元，yoy+158.7%；扣非净利润 2.63 亿元，yoy+308%。其中，Q3 实现营收 12.58 亿元，yoy+23.4%，环比+0.5%；归母净利润 0.87 亿元，yoy+22.2%，环比-19.7%。

Q3 营收同比延续高增，MIM 业务贡献主要动能

营收端，公司 24 年前三季度实现 36.11 亿元，yoy+29.8%，Q3 单季度实现营收 12.58 亿元，同环比+23.4%/+0.5%，前三季度与 Q3 单季度营收均实现同比大幅增长。分业务来看，P&S 平台前三季度营收 yoy+16.6%，Q3 yoy+0.05%；SMC 平台前三季度营收 yoy-0.8%，Q3 yoy+15.1%；MIM 平台前三季度营收 yoy+88.5%，Q3 yoy+72.1%，MIM 业务保持高速增长。展望全年，公司营收目标 48.5 亿，Q4 有望延续增长趋势。

盈利端，公司 24 年 Q3 毛利率 22.28%，同环比-0.83/-2.52pct；期间费用率环比下降 0.76pct 至 13.64%，主要系研发费用率环比下滑；最终录得净利率 8.27%，同环比+1.00/-1.01pct。盈利能力环比下滑，主要系 Q3 为公司 P&S 和 SMC 业务传统淡季，同时公司加大对 MIM 业务资源投入影响短期业绩。

三大平台协同发力，MIM 铰链乘风折叠屏手机放量周期

MIM：折叠屏铰链增长动能充足。消费电子行业自 23Q3 起持续复苏，公司 MIM 业务营收逐季企稳回升，充分受益折叠屏手机放量&龙头供应商逻辑，前三季度营收 yoy+88.5%，Q3 yoy+72.1%。公司紧随大客户新产品上市节奏，截至 24H1 已配备 5 条折叠机模组生产线。同时 MIM 应用场景不断拓展，公司已成功开发高速连接器外罩 MIM 件共计两个料号，截至 24Q3 均处于正常供货状态。公司持续加码 MIM 业务资源投入，行业景气度向上，我们认为 MIM 业务将为未来几年公司业绩增长贡献主要动能。

P&S：汽车领域持续拓展，轴向磁通电机产业化提速。前三季度营收 yoy+16.6%，Q3 yoy+0.05%，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仍有较大空间。同时公司加大 P&S、SMC 技术融合，已建成 1000 m²轴向磁通电机装配生产线，总体销售暂未上规模，静待起量。

SMC：AI 算力领域打开成长空间。前三季度营收 yoy-0.8%，Q3 yoy+15.1%。预计光伏/新能源车领域分别占 SMC 收入大头，同时公司顺应 AI 算力发展趋势，积极推进一体化金属软磁电感研发开拓。

投资建议：作为国内粉末冶金行业龙头，公司三大主业协同发力，MIM 铰链有望充分受益折叠屏手机放量&龙头供应商逻辑。我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 4.04/5.21/6.31 亿元，对应 11 月 1 日收盘价 PE 分别为 26/20/17x，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期风险；原料价格大幅波动风险；生产技术风险；项目建设不及预期风险；汇率风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726.34	3,861.08	4,880.46	5,848.18	6,873.63
增长率(%)	3.76	3.62	26.40	19.83	17.53
EBITDA(百万元)	845.54	936.34	890.24	1,044.31	1,191.01
归属母公司净利润(百万元)	155.74	197.92	403.60	521.22	631.02
增长率(%)	503.17	27.08	103.93	29.14	21.07
EPS(元/股)	0.25	0.32	0.65	0.85	1.02
市盈率(P/E)	66.93	52.66	25.82	20.00	16.52
市净率(P/B)	4.15	4.12	3.77	3.38	3.01
市销率(P/S)	2.80	2.70	2.14	1.78	1.52
EV/EBITDA	9.10	12.81	14.82	12.12	10.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.33 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	616.38
流通 A 股股本(百万股)	616.38
A 股总市值(百万元)	10,681.93
流通 A 股市值(百万元)	10,681.93
每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	57.95
一年内最高/最低(元)	20.15/10.40

作者

刘奕町 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001
liuyiting@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

吴亚宁 联系人
wuyaning@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《东睦股份-半年报点评:业绩创半年度新高，三大平台协同发力成效显著》 2024-08-30
- 《东睦股份-首次覆盖报告:三大业务协同共进，MIM 铰链乘风折叠屏放量周期》 2024-05-20
- 《东睦股份-半年报点评:需求回暖业绩大涨，行业龙头前景广阔》 2017-08-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	340.90	257.41	390.44	467.85	549.89
应收票据及应收账款	980.20	1,079.86	1,501.25	1,605.33	2,037.94
预付账款	11.00	10.63	14.00	16.36	18.50
存货	900.08	909.58	1,245.83	1,351.29	1,664.38
其他	136.56	306.05	276.94	275.15	333.41
流动资产合计	2,368.73	2,563.53	3,428.46	3,715.98	4,604.11
长期股权投资	230.50	259.02	289.02	318.27	347.90
固定资产	2,502.44	2,508.65	2,296.96	2,080.27	1,858.57
在建工程	132.81	202.77	274.07	310.72	327.39
无形资产	376.98	381.53	353.82	328.98	302.63
其他	867.47	850.65	776.37	699.96	630.88
非流动资产合计	4,110.19	4,202.61	3,990.23	3,738.20	3,467.37
资产总计	6,482.44	6,769.07	7,418.69	7,454.18	8,071.48
短期借款	692.21	72.96	550.18	303.02	456.74
应付票据及应付账款	464.35	513.18	627.63	761.32	843.19
其他	676.31	960.03	897.52	969.21	997.28
流动负债合计	1,832.87	1,546.16	2,075.33	2,033.54	2,297.22
长期借款	1,560.98	1,795.24	1,819.62	1,500.00	1,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	212.47	504.39	358.43	431.41	394.92
非流动负债合计	1,773.45	2,299.63	2,178.05	1,931.41	1,894.92
负债合计	3,610.50	3,850.99	4,253.39	3,964.95	4,192.14
少数股东权益	358.15	390.92	398.41	408.09	419.79
股本	616.38	616.38	616.38	616.38	616.38
资本公积	1,022.69	899.50	899.50	899.50	899.50
留存收益	868.83	1,005.11	1,247.27	1,560.00	1,938.61
其他	5.88	6.16	3.73	5.26	5.05
股东权益合计	2,871.93	2,918.08	3,165.30	3,489.23	3,879.34
负债和股东权益总计	6,482.44	6,769.07	7,418.69	7,454.18	8,071.48

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	169.45	194.16	403.60	521.22	631.02
折旧摊销	340.97	363.00	337.91	343.06	348.06
财务费用	94.72	105.55	107.34	128.62	151.18
投资损失	11.90	(29.04)	(25.00)	(25.00)	(25.00)
营运资金变动	(262.53)	(271.97)	(693.59)	44.85	(683.29)
其它	(45.01)	(66.53)	13.07	15.83	19.66
经营活动现金流	309.50	295.17	143.33	1,028.58	441.63
资本支出	558.12	149.77	315.77	65.20	153.18
长期投资	3.43	28.51	30.00	29.26	29.63
其他	(904.97)	(422.36)	(477.98)	(188.55)	(258.65)
投资活动现金流	(343.42)	(244.08)	(132.21)	(94.09)	(75.85)
债权融资	298.62	(246.29)	290.77	(643.66)	(23.33)
股权融资	(255.46)	(246.18)	(168.86)	(213.41)	(260.42)
其他	(81.96)	383.56	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(38.80)	(108.91)	121.91	(857.07)	(283.75)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(72.72)	(57.82)	133.02	77.42	82.04

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,726.34	3,861.08	4,880.46	5,848.18	6,873.63
营业成本	2,904.74	2,998.87	3,673.37	4,364.13	5,103.21
营业税金及附加	32.52	38.68	46.36	55.56	65.30
销售费用	53.81	59.70	68.33	70.18	82.48
管理费用	212.17	212.51	244.02	292.41	343.68
研发费用	270.88	277.55	341.63	409.37	481.15
财务费用	93.11	103.58	107.34	128.62	151.18
资产/信用减值损失	(23.26)	(38.19)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
公允价值变动收益	(1.17)	0.00	0.58	(0.29)	0.15
投资净收益	(14.63)	25.82	25.00	25.00	25.00
其他	42.17	(19.38)	(45.00)	(45.00)	(45.00)
营业利润	156.00	201.94	439.99	567.62	686.77
营业外收入	1.34	1.26	1.00	1.00	1.00
营业外支出	3.02	3.08	3.00	3.00	3.00
利润总额	154.32	200.12	437.99	565.62	684.77
所得税	(15.14)	5.95	21.90	28.28	34.24
净利润	169.45	194.16	416.09	537.34	650.53
少数股东损益	13.72	(3.75)	12.48	16.12	19.52
归属于母公司净利润	155.74	197.92	403.60	521.22	631.02
每股收益(元)	0.25	0.32	0.65	0.85	1.02

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	3.76%	3.62%	26.40%	19.83%	17.53%
营业利润	235.00%	29.45%	117.88%	29.01%	20.99%
归属于母公司净利润	503.17%	27.08%	103.93%	29.14%	21.07%
获利能力					
毛利率	22.05%	22.33%	24.73%	25.38%	25.76%
净利率	4.18%	5.13%	8.27%	8.91%	9.18%
ROE	6.20%	7.83%	14.59%	16.92%	18.24%
ROIC	5.80%	5.96%	10.45%	11.95%	14.99%
偿债能力					
资产负债率	55.70%	56.89%	57.33%	53.19%	51.94%
净负债率	83.36%	80.01%	82.14%	57.53%	52.93%
流动比率	1.29	1.65	1.65	1.83	2.00
速动比率	0.80	1.07	1.05	1.16	1.28
营运能力					
应收账款周转率	3.82	3.75	3.78	3.77	3.77
存货周转率	4.50	4.27	4.53	4.50	4.56
总资产周转率	0.59	0.58	0.69	0.79	0.89
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.32	0.65	0.85	1.02
每股经营现金流	0.50	0.48	0.23	1.67	0.72
每股净资产	4.08	4.10	4.49	5.00	5.61
估值比率					
市盈率	66.93	52.66	25.82	20.00	16.52
市净率	4.15	4.12	3.77	3.38	3.01
EV/EBITDA	9.10	12.81	14.82	12.12	10.71
EV/EBIT	14.52	19.87	23.88	18.04	15.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com