

东睦股份 (600114.SH)

强烈推荐 (维持)

建设 6 万吨软磁材料产业基地，合金软磁“王者归来”

事件：由于合金软磁下游全方位高景气，公司拟在山西新设子公司建设“年产 6 万吨软磁材料产业基地”。山西项目具有成本低、效率高、整合 PM 基地等多个优势，充分体现公司对 SMC 板块的重视以及充足的发展信心。

- 2014 年公司通过收购浙江东睦科达切入合金软磁材料板块，现已处于国内第一梯队，具备业内领先的规模优势。合金软磁可为新能源、高效节能家电、新能源汽车及充电设施、计算机、数据中心服务器、5G 通信、消费电子、电力电子、电机等领域提供储能及能源转换方案，下游行业均属于国家扶持的新兴领域，正处于高速发展的战略机遇期，预计未来几年将成为公司重要的利润增长点。
- 紧抓行业高速发展机遇，拟投建 6 万吨软磁材料扩产项目。公司与临猗县人民政府签订协议，拟购买临猗现代农业产业示范区内约 150 亩土地使用权用于“年产 6 万吨软磁材料产业基地项目”建设，项目以新设立的全资子公司山西东睦磁电有限公司作为实施主体，预计总投资 7.00 亿元，其中固定资产投资 5.50 亿元。此外自协议签订三年内，公司对项目地块西侧预留的 50 亩土地具有优先购买权，拟将其打造成 SMC 板块第二基地。
- 进一步加强资源配置，明确 SMC 板块为最优先级发展方向。2021 年 12 月，公司在山西东睦现有空置场地先行启动年产 6000 吨软磁复合材料生产线基地建设，目前该基地已建成并部分投产。2022 年 3 月和 7 月，公司先后完成对浙江东睦科达和德清鑫晨的股权收购事项，以促进 SMC 板块产业链上下游协同发展。另外，公司拟将总部逐步建成 SMC 研发中心和高端产品的生产基地及新能源车用磁材的营销中心。此次 6 万吨扩产项目将利用山西地区的区位、资源等优势，助力公司巩固在优势材料体系上的技术地位，增强公司的持续经营能力。
- MIM 板块柳暗花明，受折叠屏手机带动发力在即。折叠屏复杂的折叠铰链为 MIM 产业带来新的市场机会。2019 年至 2020 年，公司分别收购东莞华晶和上海富驰切入 MIM 板块，扩大对消费电子、新能源、医疗器械等领域的应用覆盖。据公司 2022 年半年度报告，MIM 板块主要经营数据较上年同期有大幅改善，实现销售收入 5.7 亿元，同比增长 21.37%，占公司主营业务收入 32.81%。
- 维持“强烈推荐”投资评级。本次扩建是发展 SMC 板块的又一重要举措，有助于实现 PM、MIM 和 SMC 三大工艺在产业平台上的融合，形成基地互补关系。预计 2022-2024 年实现归母净利润 1.82/3.63/5.19 亿元，对应市盈率 37.4/18.8/13.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：项目扩产不及预期、市场需求大幅下降等风险。

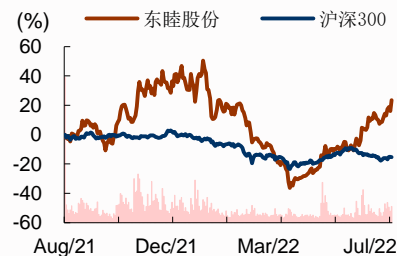
周期/金属及材料
目标估值：NA
当前股价：11.06 元

基础数据

总股本 (万股)	61638
已上市流通股 (万股)	61638
总市值 (亿元)	68
流通市值 (亿元)	68
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	0.5
资产负债率	57.0%
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	21	-5	2
相对表现	24	4	17



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《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
- 《东睦股份 (600114) — 拟收购富驰控股权，成就 MIM 行业龙头》2019-12-16
- 《东睦股份 (600114) — 18Q3 业绩承压，长期看好公司成长》2018-10-29

刘文平 S1090517030002
liuwenping@cmschina.com.cn
杜开欣 研究助理
dukaixin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

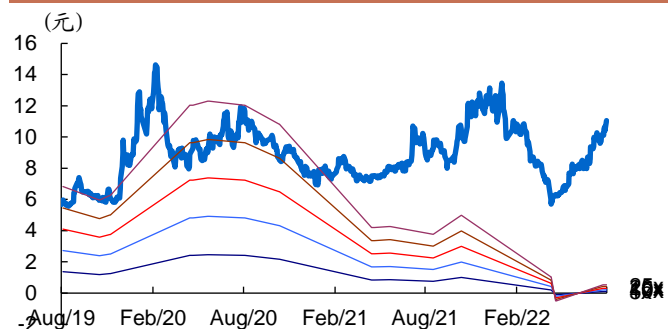
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3283	3591	4238	5107	6128
同比增长	52%	9%	18%	21%	20%
营业利润(百万元)	127	47	343	674	960
同比增长	-65%	-63%	637%	96%	42%
归母净利润(百万元)	87	26	182	363	519

同比增长	-72%	-70%	606%	99%	43%
每股收益(元)	0.14	0.04	0.30	0.59	0.84
PE	77.9	264.0	37.4	18.8	13.1
PB	2.6	2.6	13.1	8.2	5.5

资料来源：公司数据、招商证券

PE-PB Band

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.SH) : 收购补足原材料短板, 提升软磁粉芯盈利水平 2022/02/06
- 2、《东睦股份 (600114.SH) : 拟收购富驰控股权, 成就 MIM 行业龙头》2019/12/16
- 3、《东睦股份 (600114.SH) : 18Q3 业绩承压, 长期看好公司成长》2018/10/29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2299	2363	2617	3103	3650
现金	448	365	372	446	487
交易性投资	0	2	2	2	2
应收票据	23	13	15	18	22
应收款项	989	960	1110	1338	1605
其它应收款	13	73	86	104	125
存货	588	756	804	921	1080
其他	238	194	228	274	329
非流动资产	3599	3758	3677	3605	3541
长期股权投资	227	227	227	227	227
固定资产	2117	2137	2157	2174	2189
无形资产商誉	936	844	759	683	615
其他	320	549	533	521	510
资产总计	5898	6121	6294	6708	7191
流动负债	2202	1866	4000	3904	3687
短期借款	1327	1038	3328	3169	2867
应付账款	523	393	422	484	568
预收账款	3	6	6	7	9
其他	349	430	243	243	243
长期负债	681	1287	1287	1287	1287
长期借款	591	1119	1119	1119	1119
其他	90	168	168	168	168
负债合计	2883	3153	5287	5190	4974
股本	616	616	616	616	616
资本公积金	1207	1223	1223	1223	1223
留存收益	811	742	(1320)	(1012)	(602)
少数股东权益	380	386	488	690	979
归属于母公司所有者权益	2635	2581	520	828	1238
负债及权益合计	5898	6121	6294	6708	7191

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	128	268	594	792	941
净利润	98	40	284	565	808
折旧摊销	300	331	359	350	342
财务费用	92	98	201	259	244
投资收益	0	2	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(379)	(184)	(221)	(355)	(428)
其它	17	(19)	4	6	7
投资活动现金流	(1003)	(439)	(246)	(246)	(246)
资本支出	(394)	(470)	(278)	(278)	(278)
其他投资	(609)	32	32	32	32
筹资活动现金流	975	117	(341)	(472)	(655)
借款变动	2039	2334	2103	(159)	(302)
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	(1011)	(2219)	(2244)	(55)	(109)
其他	(74)	(14)	(201)	(259)	(244)
现金净增加额	100	(53)	7	74	40

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3283	3591	4238	5107	6128
营业成本	2523	2800	3009	3447	4044
营业税金及附加	25	29	34	41	49
营业费用	55	58	69	83	100
管理费用	223	231	273	329	395
研发费用	245	286	338	306	368
财务费用	91	97	201	259	244
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)
营业利润	127	47	343	674	960
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	11	11	11	11
利润总额	125	38	334	665	951
所得税	27	(3)	50	100	143
少数股东损益	10	14	102	202	290
归属于母公司净利润	87	26	182	363	519

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	52%	9%	18%	21%	20%
营业利润	-65%	-63%	637%	96%	42%
归母净利润	-72%	-70%	606%	99%	43%
获利能力					
毛利率	23.2%	22.0%	29.0%	32.5%	34.0%
净利率	2.7%	0.7%	4.3%	7.1%	8.5%
ROE	3.3%	1.0%	11.8%	53.8%	50.2%
ROIC	4.0%	3.0%	8.6%	14.1%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	48.9%	51.5%	84.0%	77.4%	69.2%
净负债比率	32.9%	38.3%	70.6%	63.9%	55.4%
流动比率	1.0	1.3	0.7	0.8	1.0
速动比率	0.8	0.9	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	4.8	4.2	3.9	4.0	4.0
应收账款周转率	4.2	3.6	4.0	4.1	4.1
应付账款周转率	6.2	6.1	7.4	7.6	7.7
每股资料(元)					
EPS	0.14	0.04	0.30	0.59	0.84
每股经营净现金	0.21	0.44	0.96	1.29	1.53
每股净资产	4.27	4.19	0.84	1.34	2.01
每股股利	2.32	3.64	0.09	0.18	0.25
估值比率					
PE	77.9	264.0	37.4	18.8	13.1
PB	2.6	2.6	13.1	8.2	5.5
EV/EBITDA	28.1	30.5	13.5	9.5	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

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。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。