

东睦股份(600114)

报告日期: 2023年01月10日

## 业绩符合预期, 软磁业务受益新能源行业发展盈利能力提升

### ——东睦股份点评报告

#### 投资要点

- **事件:** 1月10日, 公司发布2022年业绩预告。
- **业绩符合预期, 2022年归母净利润同比增长约462%~539%**  
公司预计2022年归母净利润约1.45~1.65亿元, 同比增长462%~539% (中值约1.55亿元, 同比增长约501%); 扣非归母净利润约1.35~1.55亿元 (中值约1.45亿元), 同比大幅扭亏, 较上年同期增长1.74~1.94亿元 (中值约1.84亿元), 业绩符合预期。
- **受益于新能源行业发展机遇, 软磁业务营收维持较快增长**  
SMC (软磁): 供给来看, 2022年公司山西基地 (年产6000吨) 已建成并部分投产, 浙江东睦三期正在建设中, 预计2023年1月产能可达4.6万吨, 未来公司将积极推进山西第二生产基地, 产能将再提升。需求来看, 目前基本满负荷生产, 公司2022前三季度光伏销售占比SMC板块约42%, 伴随光伏行业景气度回升, 叠加公司股权收购后整合举措进一步加强, SMC板块盈利能力有望提升。
- **粉末压制成型业务短期承压, 金属注射成型业务盈利能力有望提升**  
**粉末压制成型 (P&S) 业务:** 国内龙头地位, 2022H1营收占比公司主营业务营收约51%。根据公司公告, 目前受订单较为不足影响, 边际效益无法完全显现。未来公司有望通过加强技术研发、积极开拓海外市场维持该业务稳健增长态势。  
**金属注射成型 (MIM) 业务:** 国内双雄之一, 主要由子公司富驰负责。2022H1营收占比公司总营收约33%。未来该业务有望突破重点客户, 抓住消费电子领域产品主流趋势, 通过降低上海基地实际生产占比, 精益化管理进一步增强盈利能力, 目前连云港富驰智造厂房建设完成并通过验收, 10月富驰收购上海驰声40%股权将进一步提升公司在液态金属领域综合实力, 中长期看MIM业务盈利能力将边际改善。
- **展望未来: 期待中长期三大业务协同发展, 实现1+1+1>3**  
公司作为国内粉末冶金领域龙头, P&S、MIM、SMC三大板块同属新材料粉末冶金制造分支, 未来三大板块技术上有望实现重新融合和有效嫁接, 客户上有望实现进一步协同, 中长期三大业务有望实现“1+1+1>3”效果。
- **盈利预测**  
综合疫情及整合进度等因素影响, 我们分别下调公司2022-2024年归母净利润至1.5、2.1、3.1亿元, 同比增长474%、43%、47%, 对应PE 38、26、18X。维持公司“买入”评级。
- **风险提示**  
1) 光伏行业景气度不及预期; 2) SMC厂房扩产进度不及预期; 3) 疫情反复影响开工及交付

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 林子尧  
执业证书号: S1230522080004  
linziyao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥9.06
总市值(百万元)	5,584.43
总股本(百万股)	616.38

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《拟投建6万吨软磁材料产业基地, 粉末冶金龙头软磁布局再落一子——东睦股份点评报告》2022.08.11
- 2 《【浙商机械】东睦股份: 业绩符合预期, 粉末冶金龙头盈利能力有望持续提升20220806》2022.08.06
- 3 《【浙商机械】东睦股份: 传统粉末冶金及软磁业务稳健增长, 期待MIM业务改善20220503》2022.05.04

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3591	3593	4283	4960
(+/-) (%)	9%	0%	19%	16%
归母净利润	26	148	212	311
(+/-) (%)	-72%	474%	43%	47%
每股收益(元)	0.04	0.24	0.34	0.50
P/E	216	38	26	18

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2363	2418	2836	3540
现金	365	388	597	987
交易性金融资产	2	1	1	1
应收账款	973	902	1081	1192
其它应收款	73	185	108	161
预付账款	7	13	15	15
存货	756	744	837	995
其他	187	184	198	190
<b>非流动资产</b>	3758	3789	3771	3762
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	227	247	234	236
固定资产	2137	2248	2307	2320
无形资产	385	396	402	391
在建工程	323	299	279	263
其他	686	601	550	552
<b>资产总计</b>	6121	6207	6608	7302
<b>流动负债</b>	1866	1825	1489	1759
短期借款	1038	913	431	598
应付款项	393	489	595	625
预收账款	1	10	12	10
其他	435	413	450	527
<b>非流动负债</b>	1287	1227	1668	1679
长期借款	1119	1119	1546	1546
其他	168	108	122	133
<b>负债合计</b>	3153	3053	3157	3438
少数股东权益	386	425	510	612
归属母公司股东权	2581	2729	2941	3252
<b>负债和股东权益</b>	6121	6207	6608	7302

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	268	781	605	523
净利润	40	188	296	413
折旧摊销	331	204	228	236
财务费用	97	133	132	130
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	(170)	98	(9)	(156)
其它	(32)	157	(43)	(103)
<b>投资活动现金流</b>	(439)	(321)	(212)	(227)
资本支出	(176)	(227)	(194)	(164)
长期投资	2	(22)	14	(2)
其他	(265)	(72)	(31)	(61)
<b>筹资活动现金流</b>	117	(437)	(185)	94
短期借款	(289)	(125)	(482)	166
长期借款	528	0	427	0
其他	(122)	(312)	(130)	(72)
<b>现金净增加额</b>	(53)	23	209	390

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3591	3593	4283	4960
营业成本	2800	2720	3232	3718
营业税金及附加	29	30	34	40
营业费用	58	57	77	79
管理费用	231	180	214	248
研发费用	286	262	313	347
财务费用	97	133	132	130
资产减值损失	123	108	43	50
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(2)	(2)	(2)	(2)
其他经营收益	79	75	79	78
<b>营业利润</b>	47	179	318	426
营业外收支	(9)	19	(9)	(9)
<b>利润总额</b>	38	198	309	417
所得税	(3)	10	13	4
<b>净利润</b>	40	188	296	413
少数股东损益	14	40	84	102
<b>归属母公司净利润</b>	26	148	212	311
EBITDA	482	523	654	771
EPS (最新摊薄)	0.04	0.24	0.34	0.50

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.38%	0.04%	19.22%	15.82%
营业利润	-75.28%	283.58%	77.83%	34.00%
归属母公司净利润	-71.57%	473.57%	42.83%	46.99%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.04%	24.28%	24.55%	25.04%
净利率	1.12%	5.23%	6.90%	8.33%
ROE	0.86%	4.84%	6.40%	8.50%
ROIC	3.24%	6.32%	8.23%	9.64%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.52%	49.18%	47.78%	47.08%
净负债比率	74.31%	66.71%	62.82%	64.26%
流动比率	1.27	1.32	1.90	2.01
速动比率	0.86	0.92	1.34	1.45
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.58	0.67	0.71
应收账款周转率	3.69	3.67	3.89	3.86
应付账款周转率	7.72	7.83	8.37	8.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.04	0.24	0.34	0.50
每股经营现金	0.44	1.27	0.98	0.85
每股净资产	4.19	4.43	4.77	5.28
<b>估值比率</b>				
P/E	216.29	37.71	26.40	17.96
P/B	2.16	2.05	1.90	1.72
EV/EBITDA	20.05	14.67	11.48	9.67

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>