

有色金属

2015 年 01 月 28 日

东睦股份 (600114)

—— 2014 业绩略低于预期，新品投放节奏仍将加速，维持买入

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据：2015 年 01 月 27 日

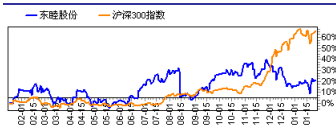
收盘价 (元)	14
一年内最高/最低 (元)	17.82/9.28
上证指数/深证成指	3381/11692
市净率	3.8
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	2324

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	3.67
资产负债率%	20.97
总股本/流通 A 股 (百万)	377/166
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东睦股份(600114)调研报告——内生增长动力强，上调 16 年盈利预测，上调目标价至 22.8 元，买入！》 2014/11/24

证券分析师

叶培培 A0230511040055 ARG353
yep@swsresearch.com
徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

联系人

徐若旭
(8621)23297818×7427
xurx@swsresearch.com
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

<http://www.swsresearch.com>

投资要点：

- **2014 年业绩预增 60%-75%，略低于预期。**公司晚间发布 2014 年业绩预告，预计 2014 年度销售收入同比增长 6% (预期 13%)，实现归属于上市公司股东净利润 1.175 至 1.28 亿元，对应每股收益 0.31-0.34 元，同比增长 60%-75%，略低于我们之前预期的 84% (0.37 元)。我们推测公司最终业绩贴近预告区间的上限。
- **销售收入增幅低于预期导致 2014 年业绩增速有所下调。**报告期内，公司之前预计 2014 年全年收入增速接近 15%，由于家电行业销售增长不及预期拖累了公司业绩整体的增速，并由此带来净利润增速略低于预期的结果。公司四季度单季环比实现每股收益 0.05-0.076 元，低于三季度单季的 0.1 元，这与三季度淡季、四季度旺季的传统生产节奏产生了偏差。
- **新产品投放仍将进一步加快，维系内生高增长。**公司在 2014 年全年销售收入仅为 6% 的情况下依旧实现 60%-75% 的净利润增长 (非一次性损益影响) 凸显出公司自身产品结构的大幅优化。报告期内公司主打的 VVT/VCT 新产品显著放量，全年预计实现销售收入 1.7 亿元左右，较去年同期 9000 万收入几乎翻番；进入 2015 年，一方面 VVT/VCT 国产化进程进一步加快，另一方面 2015 年变量泵升级 (产品单价 10 元/套上升至 70 元/套) 也将带来显著的新产品收入。目前公司单月新产品销售额预计突破 2000 万元，考虑到 2015 年下半年还将提速，维持 2015 年新产品收入 3.12 亿元的判断，这是公司未来内生持续增长的主要动力。
- **收购科达磁电丰富公司产品系列，助力外延高增长。**公司收购科达磁电公司产品由铁基粉末冶金产品拓展至磁性材料粉末，从粉末冶金结构件拓展至粉末冶金功能件，是对公司现有产品的补充，打破投资者对公司下游空间天花板的担忧。公司自收购后已对科达磁电进行扩产，预计 2015 年将贡献 2500 万左右净利润。
- **下调 2014 年收入和净利润预测，维持买入评级！**我们认为公司新产品包括变量泵、真空泵、家电新型节能产品升级等的投放仍将加速，未来公司高增长的模式依旧清晰；我们调整公司 2014-2016 年 EPS 至 0.34/0.57/0.93 元 (原先为 0.37/0.57/0.93 元)，对应 PE 分别为 41.4/24.4/15 倍，其中 2015 年增速接近 70%，建议逢低积极买入。

财务数据及盈利预测

	2013	14Q1-Q3	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1,140	902	1,212	1,415	1,851
同比增长率 (%)	17.61	5.84	6.3	16.7	28.2
净利润 (百万元)	73	99	127	217	352
同比增长率 (%)	93.59	89.64	73.6	70.1	48.2
每股收益 (元/股)	0.36	0.26	0.34	0.57	0.93
毛利率 (%)	28.1	30.9	31.5	34.4	37.9
ROE (%)	9.9	7.2	8.8	13.7	19.4
市盈率	39	-	41.4	24.4	15.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1：利润表预测

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	969	1,140	1,212	1,415	1,851
营业总成本	923	1,049	1,061	1,162	1,443
营业成本	729	820	830	928	1,149
营业税金及附加	9	9	10	12	15
销售费用	36	43	44	51	67
管理费用	101	123	130	146	187
财务费用	45	50	46	22	19
资产减值损失	3	3	2	3	6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	47	91	151	252	409
营业外收支	6	2	4	4	3
利润总额	52	93	154	256	412
所得税	9	12	20	33	52
净利润	43	81	135	223	359
少数股东损益	5	8	7	7	7
归属母公司所有者净利润	38	73	127	217	352

表 2：主要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.19	0.34	0.57	0.93
每股经营现金流	0.48	0.59	0.69	0.91	1.08
每股净资产	1.72	1.97	3.83	4.20	4.79
ROIC	5.4	8.4	10.6	15.1	27.0
ROE	5.8	9.9	8.8	13.7	19.5
毛利率	24.8	28.0	31.5	34.4	37.9
EBITDA Margin	19.8	21.7	26.7	29.2	30.5
EBIT Margin	9.4	12.4	16.3	19.4	23.1
收入同比增长	(3.5)	17.6	6.3	16.7	30.9
净利润同比增长	(34.8)	93.6	73.6	70.0	62.5
资产负债率	54.9	52.5	35.3	34.5	32.2
净资产周转率	1.49	1.54	0.84	0.89	1.02
总资产周转率	0.61	0.67	0.52	0.56	0.66
有效税率	17.4	12.7	12.7	12.7	12.7
估值指标(倍)					
P/E	139.2	71.9	41.4	24.4	15.0
P/B	8.1	7.1	3.7	3.3	2.9
EV/Sale	6.2	5.3	4.5	3.7	2.6
EV/EBITDA	31.5	24.3	16.9	12.8	8.6

资料来源：公司年报，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。