

2014年07月29日

# 东睦股份 (600114)

——上半年业绩符合预期，试生产特斯拉汽车零件，维持买入评级

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入

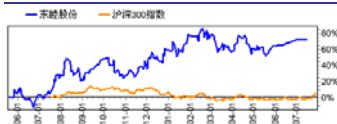
维持

市场数据:	2014年07月28日
收盘价(元)	11.96
一年内最高/最低(元)	17.82/9.28
上证指数/深证成指	2178/7809
市净率	3.4
息率(分红/股价)	1.25
流通A股市值(百万元)	1986

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	3.56
资产负债率%	19.65
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)1H14年业绩预增点评：上半年业绩预增50%-60%略低于预期无碍全年高增长》  
2014/07/15

### 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)23297818x7427  
[xurx@swsresearch.com](mailto: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

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,140	18	73	94	0.36	28.1	9.9	34	15
2014H1	608	5	61	59	0.16	31.3	4.5		
2014E	1,302	14.2	141	91.4	0.37	31.2	9.6	32.3	15.2
2015E	1,505	15.5	186	32.4	0.49	32.0	11.9	24.4	12.9
2016E	1,751	16.4	244	31.1	0.65	33.0	14.4	18.4	11.2

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；

### 投资要点:

- **2014年上半年业绩同比增长59.18%，符合预期。**报告期内，公司实现营业收入6.08亿元，同比增长4.96%；实现归属于上市公司股东净利润6064万元，同比增长59.18%，符合预期。报告期内，公司实现全面摊薄每股收益0.16元。
- **新产品投产进度符合预期，企业盈利水平显著加强。**报告期内，公司VVT/VCT用粉末冶金零件、真空泵、变量泵粉末冶金零件等实现销售收入7,645万元，同比增长约150%，新产品投放进度完全符合预期。高利润新产品的投产也令公司毛利率较2013年上半年提升了3.86个百分点至31.34%。
- **汽车订单占比提高，为特斯拉汽车零部件试生产。**报告期内，公司粉末冶金汽车零部件销售额同比增长12.83%，粉末冶金制冷压缩机零件销售额增长3.14%，汽车零部件占整体收入的水平上升至51.84%（2013年上半年为48.38%）。此外，公司在半年报中提示，**报告期内公司为特斯拉等新能源汽车配套的用于前后两个逆变器齿轮箱壳体和前后两个马达终端壳体的粉末冶金零件已在试生产**，这展示了公司扎实先进的技术不断转化为新产品的实际行动。
- **预计公司全年销售收入15%目标不变，看好新品持续释放带来的业绩增长。**因公司销售收入拉动净利润增长弹性巨大，因此我们特别留意公司销售收入的变化。考虑到下半年新产品投放节奏会快于上半年，我们认为公司2014年实现15%的销售收入增长目标（对应13.02亿销售收入，年报目标）仍是可以期待的，则对应2014年下半年公司实现销售收入6977万元，环比增长接近15%。同时我们仍然看好公司VVT/VCT、变量泵和真空泵三位一体的新业务基石，我们预计公司2014/2015/2016年新品销售收入将分别达到1.77/3.12/4.87亿元，增速分别达到76%和56%。
- **维持盈利预测，维持买入评级。**我们认为上半年公司新产品销售顺利，维持全年完成销售收入15%增长目标不变，我们维持公司14-16年净利润1.41/1.86/2.44亿元，对应摊薄后每股收益0.37/0.49/0.65元，对应目前股价动态PE32.3/24.4/18.4倍，维持买入评级！

表 1：利润表预测

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	969	1,140	1,302	1,505	1,751
营业总成本	923	1,049	1,131	1,280	1,458
营业成本	729	820	896	1,023	1,173
营业税金及附加	9	9	11	13	14
销售费用	36	43	44	49	55
管理费用	101	123	138	156	182
财务费用	45	50	39	36	30
资产减值损失	3	3	3	3	3
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	171	224	293
营业外收支	6	2	4	4	3
利润总额	52	93	175	228	296
所得税	9	12	26	34	44
净利润	43	81	148	194	252
少数股东损益	5	8	8	8	8
归属母公司所有者净利润	38	73	141	186	244

表 2：主要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.15	0.29	0.37	0.49	0.65
每股经营现金流	0.72	0.89	0.64	0.87	0.95
每股净资产	2.59	2.95	3.87	4.14	4.49
ROIC	5.4	8.4	10.9	13.7	20.2
ROE	5.8	9.9	9.6	11.9	14.4
毛利率	24.8	28.0	31.2	32.0	33.0
EBITDA Margin	19.8	21.7	25.9	26.5	26.3
EBIT Margin	9.4	12.4	16.2	17.3	18.5
收入同比增长	(3.5)	17.6	14.2	15.5	16.4
净利润同比增长	(34.8)	93.6	91.4	32.4	31.1
资产负债率	54.9	52.5	35.3	35.2	33.6
净资产周转率	1.49	1.54	0.89	0.96	1.03
总资产周转率	0.61	0.67	0.55	0.59	0.65
有效税率	17.4	12.7	15.0	15.0	15.0
股息率	0.0	0.0	0.6	1.9	2.6
估值指标(倍)					
P/E	103.5	53.5	32.3	24.4	18.4
P/B	6.0	5.3	3.0	2.8	2.6
EV/Sale	4.8	4.1	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	24.4	18.8	13.5	11.0	8.7

资料来源：公司年报，申万研究

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。