

2024年08月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

以三大技术平台为基石，折叠机放量驱动 MIM 量价齐升

—东睦股份（600114.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-26

当前股价（元）	16.23
总市值（亿元）	100
总股本（百万股）	616
流通股本（百万股）	616
52周价格范围（元）	9.43-16.23
日均成交额（百万元）	366.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

东睦股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现 23.53 亿元，同比增长 33.50%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比增长 431.53%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 6821.68%。

投资要点

■ 营收与净利润双增，下游行业景气度转暖带动 MIM 业务收入大幅提升

从收入结构看，公司粉末冶金制品业务、消费电子产品类业务以及软磁材料业务分别实现收入 11.10、7.67、4.56 亿元。其中，消费电子领域回暖显著，带动公司 MIM 平台产品收入大幅提升，同比增长 101%。盈利能力方面，公司实现销售毛利率 24.44%，同比上升 5.7pct，盈利能力显著提升。

■ 以三大材料技术平台为基石，消费电子景气度回升

公司有三大材料技术平台，覆盖消费电子、汽车、新能源、光伏以及储能等领域。P&S 技术平台方面，公司所生产的汽车行业粉末冶金制品具有性能优且性价比高的特点，在进口替代和全球市场拓展方面有较大空间。SMC 技术平台方面，公司是国内软磁材料的主要供应商，下游主要的应用场景是光伏逆变器和储能，全球光伏新增装机量高增将持续为 SMC 技术平台产品提供增长动力。MIM 技术平台方面，公司的 MIM 技术主要运用于折叠机的铰链，目前 MIM 技术平台主营业务收入受益于消费电子复苏，呈现逐季回升的态势。

■ 折叠机渗透率加速提升，MIM 业务收入持续受益

公司的 MIM 技术主要运用于折叠机的铰链，目前 MIM 技术平台主营业务收入受益于消费电子复苏，呈现逐季回升的态势。铰链是折叠机里最核心的增量环节之一，存在零件繁复、精度加工难以及处理工艺复杂等壁垒。随着折叠机对于耐用性以及降低屏幕折痕等方面需求提升，铰链的复杂度也相应提升，带动单机 MIM 用量和价值量的同步增长。公司 MIM 技术领先且具备 5 条折叠机模组生产线。折叠机是高端

智能手机领域最具成长前景的赛道，随着折叠机出货量持续提升，公司 MIM 主营业务收入有望保持高增的态势。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 50.41、61.59、73.23 亿元，EPS 分别为 0.73、0.94、1.14 元，当前股价对应 PE 分别为 22.3、17.3、14.3 倍，消费电子行业回暖下，随着下半年 iPhone 16 等新品发布、AI 手机渗透率的持续提升，公司产品有望显著受益，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

全球宏观经济波动加大；折叠机放量不达预期；汇率变动风险；行业竞争加剧。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,861	5,041	6,159	7,323
增长率（%）	3.6%	30.6%	22.2%	18.9%
归母净利润（百万元）	198	448	579	700
增长率（%）	27.1%	126.6%	29.1%	20.9%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.73	0.94	1.14
ROE（%）	6.8%	14.2%	16.7%	18.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,861	5,041	6,159	7,323
现金及现金等价物	257	350	563	901	营业成本	2,999	3,806	4,662	5,551
应收款	1,115	1,381	1,519	1,605	营业税金及附加	39	40	49	59
存货	910	1,096	1,291	1,460	销售费用	60	71	80	114
其他流动资产	284	253	309	367	管理费用	213	252	308	366
流动资产合计	2,566	3,080	3,681	4,334	财务费用	104	74	68	58
非流动资产:					研发费用	278	353	431	513
金融类资产	1	1	1	1	费用合计	653	749	887	1,051
固定资产	2,509	2,463	2,348	2,210	资产减值损失	-27	-15	-10	0
在建工程	203	81	32	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	382	362	343	325	投资收益	26	15	20	30
长期股权投资	259	259	259	259	营业利润	202	455	585	708
其他非流动资产	851	851	851	851	加:营业外收入	1	1	0	0
非流动资产合计	4,203	4,016	3,833	3,658	减:营业外支出	3	3	0	0
资产总计	6,769	7,096	7,514	7,992	利润总额	200	453	585	708
流动负债:					所得税费用	6	14	18	21
短期借款	73	73	73	73	净利润	194	440	568	687
应付账款、票据	513	601	710	814	少数股东损益	-4	-8	-11	-13
其他流动负债	960	960	960	960	归母净利润	198	448	579	700
流动负债合计	1,551	1,640	1,751	1,857					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,795	1,795	1,795	1,795	成长性				
其他非流动负债	504	504	504	504	营业收入增长率	3.6%	30.6%	22.2%	18.9%
非流动负债合计	2,300	2,300	2,300	2,300	归母净利润增长率	27.1%	126.6%	29.1%	20.9%
负债合计	3,851	3,940	4,051	4,157	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.3%	24.5%	24.3%	24.2%
股本	616	616	616	616	四项费用/营收	16.9%	14.9%	14.4%	14.3%
股东权益	2,918	3,156	3,463	3,835	净利率	5.0%	8.7%	9.2%	9.4%
负债和所有者权益	6,769	7,096	7,514	7,992	ROE	6.8%	14.2%	16.7%	18.2%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	56.9%	55.5%	53.9%	52.0%
净利润	194	440	568	687	营运能力				
少数股东权益	-4	-8	-11	-13	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	332	186	182	174	应收账款周转率	3.5	3.6	4.1	4.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.3	3.5	3.6	3.8
营运资金变动	-228	-332	-277	-208	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	295	285	462	639	EPS	0.32	0.73	0.94	1.14
投资活动现金净流量	-244	167	164	157	P/E	50.5	22.3	17.3	14.3
筹资活动现金净流量	41	-202	-260	-315	P/S	2.6	2.0	1.6	1.4
现金流量净额	92	251	365	481	P/B	4.0	3.6	3.2	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。