

东睦股份（600114.SH）

前三季度盈利表现亮眼，看好 MIM 长期受益折叠屏加速渗透

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,726	3,861	4,890	6,025	6,887
增长率 yoy（%）	3.8	3.6	26.6	23.2	14.3
归母净利润（百万元）	156	198	400	530	640
增长率 yoy（%）	472.7	27.1	102.3	32.4	20.7
ROE（%）	5.9	6.7	14.1	16.2	15.8
EPS 最新摊薄（元）	0.25	0.32	0.65	0.86	1.04
P/E（倍）	62.7	49.3	24.4	18.4	15.2
P/B（倍）	3.9	3.9	3.5	3.0	2.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 36.11 亿元，同比+29.80%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比+158.70%；实现扣非净利润 2.63 亿元，同比+307.98%。其中单季度 Q3 实现营收 12.58 亿元，同比+23.41%，环比+0.53%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比+22.16%，环比-19.70%；实现扣非净利润 0.85 亿元，同比+26.56%，环比-17.28%。

前三季度利润端同比高速增长，MIM 贡献营收主要增量：1）收入端：2024 年前三季度及 Q3 公司营收同比均保持快速增长，主要系 P&S 和 MIM 订单增加带动营收增长。分产品看，P&S 平台前三季度营收同比+16.62%，Q3 营收同比+0.05%；SMC 平台前三季度营收同比-0.81%，Q3 营收同比+15.14%；MIM 平台前三季度营收同比+88.48%，Q3 营收同比+72.12%。2）利润端：2024 年前三季度公司毛利率为 23.68%，同比+3.34pct；净利率为 8.55%，同比+5.04pct。24Q3 毛利率为 22.28%，同比-0.83pct，环比-2.51pct；净利率为 8.27%，同比+1.00pct，环比-1.01pct。前三季度盈利能力同比大幅提升，我们认为主要系营收增长叠加费用端控费显著所致。Q3 盈利能力环比下滑，主要系公司为提升 MIM 零件及铰链模组能力的建设，加大了资源投入，短期内对利润造成影响。3）费用端：2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率 1.29%/4.50%/6.61%/2.10%，同比-0.24/-1.07/-0.61/-0.69pct。

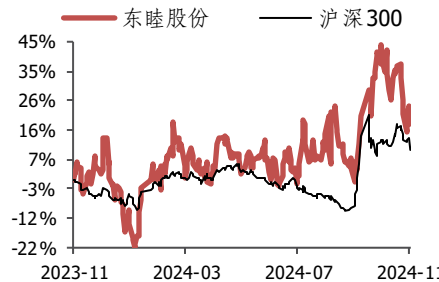
受益折叠屏加速渗透，MIM 成长空间广阔：据 IDC 数据，24Q3 中国折叠屏手机出货量为 223 万台，同比+13.6%，2024 年前三季度国内折叠屏手机市场渗透率仅为 3.2%，表明折叠屏手机市场在国内仍有较大的成长空间。此外 IDC 预计 2023-2028 年全球折叠屏市场 CAGR 将达 19%，远高于整个市场的 2.8%，全球折叠屏手机有望加速渗透。国内知名企业持续推出多款新的折叠机型，其关键部件之一为铰链，其铰链零件采用 MIM 技术制造，这一巨大变化为 MIM 技术的发展提供了广阔的空间。截止 24H1 末，公司紧随大客户新产品上市的节奏，已配备 5 条折叠机模组生产线，落实了从折叠机 MIM 零件向 MIM 零件+模组的发展模式。24H1 公司成功开发了高速连接器外罩（housing）MIM 件共计两个料号，24 年 8 月，其中一个料号已通过验证，并实现了批量交付，产品间接配套到英伟达新一代 GB200NVL72 服务器；另一个料号已完成国内验证，样品已提交至国外等待最终验证。截止 24 年 10 月，公司表示两个料号均处于正常供货状态。除此之外，高速连接器外罩 MIM

增持（维持评级）

股票信息

行业	机械
2024 年 11 月 22 日收盘价（元）	15.83
总市值（百万元）	9,757.35
流通市值（百万元）	9,757.35
总股本（百万股）	616.38
流通股本（百万股）	616.38
近 3 月日均成交额（百万元）	862.01

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《1Q24 业绩同比大幅改善，MIM 有望受益折叠机出货量高增—东睦股份（600114.SH）公司动态点评》
2024-06-11

工艺技术还可应用于汽车等类似产品的领域。

P&S 持续拓展汽车领域，SMC 多领域打开增长空间：1) P&S: P&S 技术平台产品目前主要供给国内外汽车行业中高端客户，公司在汽车行业粉末冶金制品的进口替代和全球市场拓展方面还有较大空间，有望给公司 P&S 业务持续增长带来机会。2) SMC: SMC 技术平台产品目前主要应用于光伏领域和新能源汽车领域，全球光伏新增装机持续增长及新能源汽车与混合动力汽车渗透率的进一步提高为 SMC 金属磁粉芯及其器件的市场需求量增长提供可能。同时公司顺应算力建设发展趋势，推进了金属软磁新型一体化电感等技术的研发和市场开拓，进一步拓展金属软磁的市场空间。24H1，公司完成了 1,000 平方米的轴向磁通电机生产车间基建建设，并组建了 1 条轴向磁通电机装配生产线；提升了软磁定子、减速机精密齿轮的工艺技术水平。

维持“增持”评级：我们看好公司作为国内粉末冶金龙头，三大业务线均有经营亮点，P&S 持续拓展汽车领域，SMC 通过光伏、新能源汽车、算力建设三大下游打开增长空间，MIM 长期受益折叠屏加速渗透，预估公司 2024 年-2026 年归母净利润为 4.00 亿元、5.30 亿元、6.40 亿元，EPS 分别为 0.65 元、0.86 元、1.04 元，对应 PE 分别为 24X、18X、15X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动影响。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2372	2566	3447	3805	4466
现金	341	257	326	402	459
应收票据及应收账款	980	1080	1524	1663	1998
其他应收款	42	35	62	58	79
预付账款	11	11	17	17	22
存货	900	910	1243	1390	1631
其他流动资产	99	274	276	275	277
非流动资产	4110	4203	4692	5160	5338
长期股权投资	231	259	267	277	290
固定资产	2502	2509	2960	3405	3608
无形资产	377	382	377	368	340
其他非流动资产	1000	1053	1087	1110	1099
资产总计	6482	6769	8139	8965	9803
流动负债	1837	1551	2832	3384	3967
短期借款	692	73	1579	1905	2385
应付票据及应付账款	464	513	609	750	837
其他流动负债	680	965	645	729	745
非流动负债	1773	2300	2051	1789	1420
长期借款	1561	1795	1547	1285	916
其他非流动负债	212	504	504	504	504
负债合计	3611	3851	4884	5173	5387
少数股东权益	358	391	451	535	592
股本	616	616	616	616	616
资本公积	1023	900	900	900	900
留存收益	869	1005	1096	1257	1508
归属母公司股东权益	2514	2527	2804	3258	3824
负债和股东权益	6482	6769	8139	8965	9803

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	310	295	192	1079	821
净利润	169	194	460	614	697
折旧摊销	341	363	334	413	483
财务费用	93	104	113	159	164
投资损失	15	-26	-2	-3	-4
营运资金变动	-328	-386	-711	-100	-523
其他经营现金流	20	47	-2	-5	3
投资活动现金流	-343	-244	-808	-862	-649
资本支出	242	253	815	871	648
长期投资	0	0	-8	-10	-13
其他投资现金流	-101	9	15	19	12
筹资活动现金流	-39	-109	-821	-467	-593
短期借款	-346	-619	1506	326	479
长期借款	442	234	-248	-262	-369
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-201	-123	0	0	0
其他筹资现金流	65	399	-2079	-532	-704
现金净增加额	-52	-55	-1437	-251	-422

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3726	3861	4890	6025	6887
营业成本	2905	2999	3567	4363	5005
营业税金及附加	33	39	42	53	62
销售费用	54	60	77	93	105
管理费用	212	213	299	358	400
研发费用	271	278	365	450	506
财务费用	93	104	113	159	164
资产和信用减值损失	-23	-38	-11	-11	-11
其他收益	33	44	36	36	37
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-15	26	2	3	4
资产处置收益	3	0	13	16	8
营业利润	156	202	468	592	682
营业外收入	1	1	2	1	1
营业外支出	3	3	5	5	4
利润总额	154	200	464	588	679
所得税	-15	6	4	-26	-18
净利润	169	194	460	614	697
少数股东损益	14	-4	60	84	57
归属母公司净利润	156	198	400	530	640
EBITDA	607	672	907	1154	1328
EPS (元/股)	0.25	0.32	0.65	0.86	1.04

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	3.8	3.6	26.6	23.2	14.3
营业利润 (%)	235.0	29.4	131.5	26.6	15.3
归属母公司净利润 (%)	472.7	27.1	102.3	32.4	20.7
获利能力					
毛利率 (%)	22.0	22.3	27.1	27.6	27.3
净利率 (%)	4.5	5.0	9.4	10.2	10.1
ROE (%)	5.9	6.7	14.1	16.2	15.8
ROIC (%)	5.5	5.4	8.5	10.7	10.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.7	56.9	60.0	57.7	55.0
净负债比率 (%)	86.9	92.9	109.5	94.5	82.6
流动比率	1.3	1.7	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	8.1	7.3	7.7	7.7	7.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.25	0.32	0.65	0.86	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	0.48	0.31	1.75	1.33
每股净资产 (最新摊薄)	4.08	4.10	4.55	5.29	6.20
估值比率					
P/E	62.7	49.3	24.4	18.4	15.2
P/B	3.9	3.9	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	20.8	19.1	15.2	12.0	10.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686