

并购强化 MIM 龙头优势， 机器人部件带来新增长极

核心观点

公司收购上海富驰 20.75% 股份至 85%，将进一步夯实公司 MIM 业务战略地位，强化业务协同，巩固公司在高端制造领域竞争优势。公司 P&S、SMC、MIM 三大主业共振向上，公司 MIM 折叠屏铰链具备行业竞争优势，伴随折叠屏手机进入 1 到 N 市场扩容，公司 MIM 业务将进入快速增长期。同时公司是被低估的人形机器人标的，轴向磁通电机+P&S+MIM 赋能，有望打开未来成长空间。

事件

拟以发行股份及现金支付方式收购上海富驰 20.75% 股权。

东睦股份发布公告称，公司拟通过发行股份及支付现金的方式向钟伟、创精投资、宁波华莞、宁波富精共 4 名交易对方购买其合计持有的上海富驰高科技股份有限公司（简称上海富驰）20.75% 股权，本次发行价格为 14.68 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日的上市公司股票交易均价的 80%，本次交易后，上市公司预计将持有标的公司 85.00% 的股权。公司股票自 2025 年 3 月 11 日开市起复牌。

简评

对上海富驰股权增至 85.0%，进一步夯实 MIM 业务战略地位。

上海富驰专业从事 MIM（金属注射成型）、CIM（陶瓷粉末注射成型）和 BMG（液态金属）产品生产，是国内较早进入 MIM 产品的企业之一，深耕 MIM 行业二十余年。东睦股份于 2020 年收购上海富驰实际控制权，完成 MIM 领域的战略布局，并将公司业务领域拓展到移动终端、医疗器械等行业。本次交易完成后，对上海富驰控股权将达到 85%，另外 15% 为深圳市远致星火私募股权投资基金合伙企业。从长远发展看，此次交易将加速公司“研发-量产-迭代”的创新闭环构建，强化 MIM 产品与公司原有业务的协同，进一步提升 MIM 业务的战略地位，巩固公司在高端制造领域的竞争优势，为公司高质量发展注入新动能。

三大主业各创新高，2024 年归母净利润同比增长 92%-107%。

公司以粉末压制成形（P&S）、软磁复合材料（SMC）和金属注射成形（MIM）及产品为三大主业，伴随下游行业景气度回升，公司订单增加，生产稼动率不断提升，边际改善效果明显。公司业绩预告称，预计 2024 年营收超过 50 亿元，三大业务收入分别

东睦股份 (600114.SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

郭衍哲

guoyanzhe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010001

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 03 月 11 日

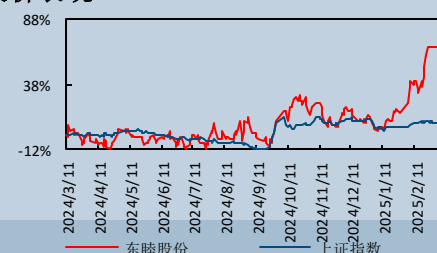
当前股价：24.72 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
19.48/17.59	41.10/42.16	67.82/57.31	
12 月最高/最低价 (元)			24.72/13.16
总股本 (万股)			61,638.35
流通 A 股 (万股)			61,638.35
总市值 (亿元)			152.37
流通市值 (亿元)			152.37
近 3 月日均成交量 (万)			3103.50
主要股东			
陆特殊金属工业株式会社			10.62%

股价表现



创历史新高，且预计 MIM 新材料技术平台主营业务收入同比增长超过 85%；预计 2024 年公司归母净利润 3.8-4.1 亿元，同比增长 92%-107%。

三大主业景气度共振向上。

(1) P&S 业务：受益于汽车出海+海外竞争对手退出，公司 P&S 业务显著增长。粉末冶金下游应用领域广泛，公司深耕 P&S 业务多年，龙头地位巩固，产品主要供给国内外汽车行业中高端客户，粉末冶金材料具备高性能及低成本优势，在汽车中的应用愈发广阔，近年来伴随国外粉末冶金厂家逐步减少投资并退出，国外客户供应链转移，叠加中国汽车出口量快速增长，带动公司 P&S 业务平稳增长。

(2) SMC 业务：光伏、家电为盾，芯片电感、服务器为矛，景气度环比持续提升。金属软磁粉芯做成的电感广泛应用于光伏发电、变频空调、新能源汽车、充电桩、数据中心（UPS、服务器、服务器电源、通讯电源）、储能、消费电子等领域。伴随下游光伏排产改善，家电排产超预期，芯片电感、服务器等领域快速发展，公司服务器电源等算力建设相关磁性材料亦面临机遇。

(3) MIM 业务：折叠屏手机 1 到 N 迈入快车道，公司 MIM 业务实现跨越式发展。MIM 技术结合了粉末冶金压制成形与塑料注射成形两大技术的优点，在制备几何形状复杂、性能优异、“精而小”的零部件方面具有独特优势，公司实现了由折叠机 MIM 零件向 MIM 零件+模组的跨越式发展。据 IDC 数据，2024 年中国折叠屏手机出货约 1086 万台，同比增长 52.4%，其中华为占比约一半。2025 年以旧换新推动 3C 消费，折叠屏手机继续放量拉动 MIM 铰链需求高增。

轴向磁通电机+P&S+MIM 赋能，被低估的人形机器人标的。

轴向磁通电机质量轻、体积小，具备更高的功率/扭矩密度，在电动汽车、人形机器人等领域具有极大的应用潜力。公司参股小象电动，拥有自主研发的聚能磁轴向磁通电机等核心技术，目前已完成批量化产品生产及验证，应用于国内多家机器人企业。小象电动有望与公司主业形成技术协同，不仅可加强公司对电机及非车用粉末冶金应用的技术研究，公司 P&S、SMC 等业务亦可赋能解决电机生产工艺难题。此外，公司为老牌 P&S 企业，国内市占率超 20%，P&S 作为精密压铸技术的一种，可生产行星齿轮架、减速器等产品；MIM 具备生产精密、小巧零部件特点，在生产机器人精密件如灵巧手等方面具备优势。

上市以来持续分红，平均分红率高达 62%。

公司自 2004 年上市以来持续保障股东权益，每年均进行现金分红，累计分红次数 22 次，上市以来公司累计实现净利润 25.1 亿元，累计现金分红 15.6 亿元，上市以来平均分红率 62%。且近年来分红率均维持高位，我们按照公司分红率 60%，2025 年利润 6.6 亿假设，按公司当前市值计算，公司股息率 2.6%。

投资建议：预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.0 亿元/6.6 亿元/8.6 亿元，同比增长 100%/66%/31%。对应当前股价 2024/2025 年 PE 估值为 38/23/18 倍，考虑到公司在行业地位和成长性，给予公司“买入”评级。

风险分析：1、消费电子及折叠屏市场增长不及预期；若行业出现新的创新，智能手机不再向折叠屏趋势演进，则折叠屏市场可能存在被淘汰的风险。若折叠屏手机需求不及预期，公司 MIM 业务或将遭受不利影响，公司业绩将存在不及预期的风险。2、产能扩张进度不及预期；公司目前在建“年产 6 万吨软磁材料产业基地项目”，若产能扩建不及预期，将对公司 SMC 板块后续产能放量以及业绩带来不利影响。3、原材料价格波动风险。因原辅材料成本在公司粉末冶金产品的成本中占比较大，若国际大宗原材料价格上涨，将对公司盈利的实现带来一定的风险。4、收购后经营效果不佳风险。本次交易标的公司小象电动属于创新型公司，在开拓轴向磁通电机及软磁复合材料在电机上的应用方面具有探索性、开拓性和创新性特点，可能存在收购后经营效果不佳等风险。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,726.34	3,861.08	5,088.40	7,301.98	8,904.93
YoY(%)	3.76	3.62	31.79	43.50	21.95
净利润(百万元)	155.74	197.92	395.95	655.71	856.40
YoY(%)	503.17	27.08	100.06	65.60	30.61
毛利率(%)	22.05	22.33	23.18	22.93	22.80
净利率(%)	4.18	5.13	7.78	8.98	9.62
ROE(%)	6.20	7.83	15.05	23.39	28.28
EPS(摊薄/元)	0.25	0.32	0.64	1.06	1.39
P/E(倍)	97.84	76.99	38.48	23.24	17.79
P/B(倍)	6.06	6.03	5.79	5.44	5.03

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

郭衍哲

四年有色产业研究经历，两年金融行业从业经验，曾任职于政府背景的有色咨询研究专业机构，参与国家部委、地方政府、大型企业的产业规划、行业咨询课题，擅长有色金属行业基本面、供需、价格研究。

邵三才

中信建投证券金属新材料分析师，上海财经大学投资学本硕，2022 年加入中信建投证券，2023 年新财富、金牛奖团队成员。

研究助理

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk