

MIM 业务高速增长， 粉冶机器人零部件空间广阔

核心观点

公司上半年实现营业收入 29.3 亿元，同比增长 24.51%，实现归母净利润 2.61 亿元，同比增长 37.61%。其中，P&S 业务实现营业收入 12.61 亿元，同比增长 13.59%，MIM 业务营收 12.07 亿元，同比增长 57.26%，SMC 业务营收 4.44 亿元，同比下降 2.68%。公司为粉末冶金金属材料制造平台，折叠屏铰链 1 到 N 跨越式发展，液态金属谐波减速器柔轮、轴向磁通电机、手术机器人已经实现突破或批量供货，MIM 工艺在人形机器人灵巧手零部件制造具备优势，未来伴随机器人领域发展，成长空间广阔。

事件

上半年归母净利润 2.61 亿元，同比增长 37.6%。

东睦股份发布公告称，2025 年上半年共实现营收 29.3 亿元，同比增长 24.51%；归母净利润 2.61 亿元，同比增长 37.61%；扣非净利润 2.5 亿元，同比增长 40.61%；基本每股收益 0.42 元。其中第二季度，公司营业收入 14.7 亿元，同比增长 17.5%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 37.6%；扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 41.1%。

简评

P&S 业务稳健增长，营收增加 13.59%。

上半年公司粉末冶金业务（P&S）实现营业收入 12.61 亿元，同比增长 13.59%，其中产品主要供应国内外汽车中高端客户，占公司该板块收入的 75.14%，达到 9.48 亿元，同比增长 12.71%，此外家电领域营收占比 21.11%，达到 2.66 亿元，同比增长 18.30%。公司 P&S 业务位居国内领先地位，公司与汽车行业中高端客户保持长期战略合作，由于中外制造性价比差异，以及海外企业产能逐步退出影响，公司在该领域的进口替代及全球市占率提升仍有较大空间，未来将继续保持稳健增长。

SMC 长期受益于光伏、新能源车、软磁电机等领域需求，未来空间广阔。

上半年公司软磁材料(SMC)业务营收 4.44 亿元，同比下降 2.68%，其中光伏领域销售占比 35.06%，新能源车领域占比 17.42%，而芯片电感及服务器电源软磁材料销售收入约 1.05 亿元，占比约 23.73%。光伏新增装机量增速放缓及竞争加剧拖累 SMC 业务增长，但 SMC 是逆变器关键材料，在光伏、新能源车/桩具有广泛应用，并且金属软磁是新一代芯片电感的核心材料，将伴随算力

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

汪明宇

wangmingyubj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524010004

发布日期：2025 年 08 月 06 日

当前股价：25.15 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
22.27/18.08	25.62/15.30	68.12/43.60
12 月最高/最低价 (元)		25.15/13.34
总股本 (万股)		61,638.35
流通 A 股 (万股)		61,638.35
总市值 (亿元)		155.02
流通市值 (亿元)		155.02
近 3 月日均成交量 (万)		1809.63
主要股东		
陆特殊金属工业株式会社		10.62%

股价表现



发展而高增增长。公司上半年已经实现批量生产组合式芯片电感，并实现了铜铁共烧一体式芯片电感的小批量生产。SMC 材料是轴向磁通电机关键材料，轴向磁通电机价格从仅万元降至目前的 2 千-3 千元，将快速推动软磁电机在人形机器人中的快速放量，同时带动软磁材料需求大幅增长。

MIM 业务高速增长，人形机器人展现巨大潜力。

上半年公司金属注射成型（MIM）业务实现营收 12.07 亿元，同比增长 57.26%，其中消费电子占比约 82.16%，主要用于折叠屏铰链、MIM 零件等，医疗领域收入占比约 3.89%，主要为手术机器人、医疗器械零件等，汽车类收入占比约 8.33%，其他产品比重 5.62%。尽管折叠屏手机仍属小众领域，仅占中国市场约 3%，但折叠设备不断演进并成熟，未来具有更多应用场景和可持续增长。此外，MIM 技术具备大批量、高效率成形的特点，能够生产高精度、高强度、高耐磨、高耐腐蚀、高复杂形状的金属零件，且成本较低，是国家重点支持的高新技术领域之一，在生产精密、复杂、微小零件上具备无可比拟的优势，尤其适用于生产人形机器人灵巧手、高精度齿轮等零件，满足人形机器人对高精度零部件的要求，未来具备巨大潜力市场，此外，MIM 在高速连接器外罩、芯片和光模块散热器等场景提供了乐观的潜在市场需求。

高位推进股权激励，彰显未来发展信心。

公司近日公布 2025 年限制性股票激励计划，本激励计划拟授予的限制性股票数量为 1500 万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额的 2.43%，本激励计划拟授予的激励对象共计 304 人，励计划授予限制性股票的授予价格为 11.90 元/股。公司在股价高位持续推进股权激励计划，彰显未来发展信心。

投资建议：公司三大业务稳步发展，预计 2025-2027 年公司实现营收 62.6/73.0/87.4 亿元，考虑到股权激励费用和上海富驰并购并表日期的不确定性，预计实现归母净利润 6.4/8.3/9.7 亿元，对应当前股价 PE 为 24/19/16 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，折叠屏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。2、产能扩张进度不及预期；公司规划 SMC 产能 10 万吨/年，目前已经建成 7 万吨 SMC 产能，尚未达到满产，若产能扩张不及预期及下游市场开拓不及预期，或影响未来 SMC 板块利润贡献。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、公司未来成长主要依赖于 MIM 工艺零部件的放量，比如折叠屏手机、人形机器人、AI 等领域，若 MIM 被其他工艺所替代，则公司 MIM 业务成长性将受影响。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,861.08	5,142.99	6,261.92	7,295.63	8,741.00
YoY(%)	3.62	33.20	21.76	16.51	19.81
净利润(百万元)	197.92	397.00	638.11	827.14	965.39
YoY(%)	27.08	100.59	60.73	29.62	16.71
毛利率(%)	22.33	23.96	24.21	24.74	24.08
净利率(%)	5.13	7.72	10.19	11.34	11.04
ROE(%)	7.83	14.14	20.39	23.32	23.93
EPS(摊薄/元)	0.32	0.64	1.04	1.34	1.57
P/E(倍)	78.33	39.05	24.29	18.74	16.06
P/B(倍)	6.13	5.52	4.95	4.37	3.84

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

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind “金牌分析师” 上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

汪明宇

金属和金属新材料行业分析师，清华大学金融硕士，覆盖黑色产业链上下游，2024 年新财富、水晶球、金麒麟奖团队成员。

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