

东睦股份（600114）

业绩再创半年度新高，MIM 业务保持超高速增长

中报业绩：25H1 实现营收 29.3 亿元，同比+24.5%；归母净利润 2.61 亿元，同比+37.6%；扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+40.6%。其中 Q2 实现营收 14.7 亿元，同比+17.6%，环比+0.8%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比+37.6%，环比+33.6%。

MIM 强势增长与降本增效共振，盈利能力持续提升

营收端，25H1 公司实现主营业务营收 29.12 亿元，yoy+24.76%，P&S/SMC/MIM 三大业务板块分别实现营收 12.61/4.44/12.07 亿元，yoy+13.59%/-2.68%/+57.26%，其中 Q2 分别实现营收 6.35/2.54/5.73 亿元，环比+1.5%/+33.8%/-9.7%，MIM 业务同比保持超高速增长，生产稼动率提升和边际改善，折叠机铰链成为公司发展重要增长极。**盈利端，**25H1 公司毛利率 23.72%，yoy-0.72pcts，P&S/SMC/MIM 板块毛利率分别为 24.07%/15.87%/25.47%，yoy-1.49pcts/-8.43pcts/+3.70pcts。**费用端，**25H1 期间费用率 11.40%，yoy-3.56pcts，费用控制能力持续增强。最终 25H1 录得净利率 11.12%，yoy+2.42pcts，盈利能力显著提升。

三大平台协同发力，MIM 赋能折叠屏铰链、AI、机器人等多元化应用场景

MIM：高速发展，赋能折叠屏铰链、AI、机器人等多元化应用场景。公司 MIM 技术平台目前主要应用于消费电子行业，受益于国家“国补”政策及大客户折叠机新产品上市影响，25H1 实现 MIM 主营业务收入 12.07 亿元，同比+57.26%，其中消费电子占 MIM 收入比重约 82.16%，医疗收入比重约 3.89%、汽车类收入比重约 8.33%，其它产品收入比重约 5.62%。根据 IDC 数据，25H1 中国折叠屏手机出货量达 498.4 万台，同比增长 12.56%，尽管折叠屏仅占中国智能手机市场的 3%，但其在迭代中持续成熟，未来软硬件整合与应用场景优化将推动市场可持续增长。除巩固消费电子领域应用外，公司正逐步加大非消费电子市场开拓及材料技术突破，持续推进 MIM 钛合金研发。AI 与算力建设的快速发展为 MIM 技术在高速连接器外罩、芯片和光模块散热器等场景提供了巨大潜在需求；机器人产业的蓬勃发展，为 MIM 制造灵巧手精密小齿轮和液态金属柔轮提供机遇。

P&S：混动维持核心场景、机器人齿轮开辟新机遇。公司 P&S 技术平台聚焦汽车行业中高端客户，25H1 汽车/家电领域产品分别实现营收 9.5/2.7 亿元，yoy+12.7%/+18.3%。汽车电动化转型下，公司凭借中外制造性价比差异及战略合作优势，在粉末冶金制品的进口替代与全球拓展方面空间广阔。混合动力汽车增长既维持 P&S 在发动机/变速箱领域的核心应用，又为 SMC 技术创造机会；同时机器人产业为 P&S 制造减速器齿轮带来机遇，粉末冶金的净近成形、节能节材特性可满足其高精度、低噪音需求。

SMC：车载应用与 AI 算力需求打开增长空间。由于市场竞争降价，25H1 公司 SMC 营收同比-2.68%，光伏/新能源车分别贡献 35.06%/17.42%收入，算力相关实现芯片电感和 UPS 电源软磁材料营收 1.05 亿元，同比翻倍增长，公司已批量生产组合式芯片电感并实现一体式电感小批量试产。

投资建议：作为国内粉末冶金行业龙头，公司三大主业亮点纷呈，叠屏铰链成长动能充足，机器人与 AI 新场景打开成长空间。考虑到公司 SMC 业务毛利率下滑等因素，我们进行盈利预测调整，预计 25-27 年公司归母净利润分别为 5.36/6.03/7.25 亿元（前值为 5.65/7.16/8.94 亿元），对应 PE 分别为 31/27/23X，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期风险；原料价格大幅波动风险；生产技术风险；项目建设不及预期风险；汇率风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,861.08	5,142.99	6,122.01	7,129.48	8,019.54
增长率(%)	3.62	33.20	19.04	16.46	12.48
EBITDA(百万元)	936.34	1,292.95	1,144.58	1,258.95	1,435.17
归属母公司净利润(百万元)	197.92	397.00	536.43	603.21	724.91
增长率(%)	27.08	100.59	35.12	12.45	20.17
EPS(元/股)	0.32	0.64	0.87	0.98	1.18
市盈率(P/E)	83.03	41.39	30.63	27.24	22.67
市净率(P/B)	6.50	5.85	5.39	4.91	4.45
市销率(P/S)	4.26	3.20	2.68	2.30	2.05
EV/EBITDA	12.81	9.71	16.56	14.76	12.82

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 08 月 14 日

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.66 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	616.38
流通 A 股股本(百万股)	616.38
A 股总市值(百万元)	16,432.78
流通 A 股市值(百万元)	16,432.78
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	54.74
一年内最高/最低(元)	28.97/13.26

作者

刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001	liuyiting@tfzq.com
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	zhuye@tfzq.com
吴亚宁	联系人
wuyaning@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《东睦股份-年报点评报告:业绩翻倍增长，机器人与 AI 新场景打开成长空间》 2025-04-04
- 《东睦股份-季报点评:Q3 营收同比延续高增，MIM 业务增长动能充足》 2024-11-01
- 《东睦股份-半年报点评:业绩创半年度新高，三大平台协同发力成效显著》 2024-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	257.41	317.52	489.76	570.36	880.08
应收票据及应收账款	1,079.86	1,463.04	1,683.62	1,911.18	2,171.61
预付账款	10.63	13.47	17.58	17.00	22.28
存货	909.58	1,204.73	1,451.40	1,542.99	1,837.37
其他	308.98	269.80	333.35	279.26	351.79
流动资产合计	2,566.46	3,268.56	3,975.71	4,320.79	5,263.11
长期股权投资	259.02	257.59	271.14	277.20	287.01
固定资产	2,508.65	2,656.29	2,393.32	2,125.36	1,852.39
在建工程	202.77	108.23	179.53	216.18	232.85
无形资产	381.53	368.19	346.86	320.83	297.05
其他	850.65	887.75	813.73	781.19	738.89
非流动资产合计	4,202.61	4,278.06	4,004.58	3,720.77	3,408.18
资产总计	6,769.07	7,546.62	7,980.29	8,041.55	8,671.29
短期借款	72.96	411.53	555.77	226.64	210.00
应付票据及应付账款	513.18	698.81	777.46	912.18	980.73
其他	965.22	748.01	958.94	835.97	994.47
流动负债合计	1,551.36	1,858.34	2,292.16	1,974.79	2,185.20
长期借款	1,795.24	1,870.84	1,600.00	1,600.00	1,600.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	504.39	555.94	530.17	543.05	536.61
非流动负债合计	2,299.63	2,426.78	2,130.17	2,143.05	2,136.61
负债合计	3,850.99	4,285.12	4,422.33	4,117.84	4,321.81
少数股东权益	390.92	454.48	506.84	573.92	655.10
股本	616.38	616.38	616.38	616.38	616.38
资本公积	899.50	905.28	905.28	905.28	905.28
留存收益	1,005.11	1,278.84	1,523.27	1,821.83	2,166.39
其他	6.16	6.52	6.19	6.29	6.33
股东权益合计	2,918.08	3,261.50	3,557.96	3,923.71	4,349.49
负债和股东权益总计	6,769.07	7,546.62	7,980.29	8,041.55	8,671.29

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	194.16	468.54	536.43	603.21	724.91
折旧摊销	363.00	395.16	379.91	385.13	390.13
财务费用	105.55	99.88	73.46	92.68	104.25
投资损失	(29.04)	1.75	(10.76)	(3.23)	(6.99)
营运资金变动	(271.97)	(581.28)	(344.20)	(159.57)	(419.39)
其它	(66.53)	(32.12)	114.90	135.54	170.78
经营活动现金流	295.17	351.92	749.74	1,053.77	963.69
资本支出	149.77	352.29	192.68	114.90	116.48
长期投资	28.51	(1.42)	13.55	6.06	9.80
其他	(422.36)	(577.66)	(349.90)	(238.77)	(219.72)
投资活动现金流	(244.08)	(226.79)	(143.67)	(117.81)	(93.43)
债权融资	(246.29)	72.82	(78.97)	(482.36)	(90.62)
股权融资	(246.18)	(178.78)	(354.87)	(373.00)	(469.91)
其他	383.56	18.98	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(108.91)	(86.97)	(433.83)	(855.36)	(560.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(57.82)	38.16	172.24	80.60	309.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,861.08	5,142.99	6,122.01	7,129.48	8,019.54
营业成本	2,998.87	3,910.77	4,643.24	5,382.32	5,991.53
营业税金及附加	38.68	42.14	61.22	71.29	80.20
销售费用	59.70	66.99	73.46	85.55	96.23
管理费用	212.51	220.89	251.00	299.44	336.82
研发费用	277.55	321.74	367.32	449.16	505.23
财务费用	103.58	99.14	73.46	92.68	104.25
资产/信用减值损失	(38.19)	(57.05)	(47.62)	(52.34)	(49.98)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.82	(4.31)	10.76	3.23	6.99
其他	44.12	63.05	53.59	58.32	55.95
营业利润	201.94	483.00	669.01	758.24	918.24
营业外收入	1.26	1.38	1.32	1.35	1.33
营业外支出	3.08	5.63	4.35	4.99	4.67
利润总额	200.12	478.75	665.98	754.60	914.90
所得税	5.95	10.21	14.65	15.85	19.21
净利润	194.16	468.54	651.32	738.75	895.69
少数股东损益	(3.75)	71.53	114.90	135.54	170.78
归属于母公司净利润	197.92	397.00	536.43	603.21	724.91
每股收益（元）	0.32	0.64	0.87	0.98	1.18

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	3.62%	33.20%	19.04%	16.46%	12.48%
营业利润	29.45%	139.18%	38.51%	13.34%	21.10%
归属于母公司净利润	27.08%	100.59%	35.12%	12.45%	20.17%
获利能力					
毛利率	22.33%	23.96%	24.15%	24.51%	25.29%
净利率	5.13%	7.72%	8.76%	8.46%	9.04%
ROE	7.83%	14.14%	17.58%	18.01%	19.62%
ROIC	5.96%	11.45%	13.46%	14.94%	18.21%
偿债能力					
资产负债率	56.89%	56.78%	55.42%	51.21%	49.84%
净负债率	80.01%	75.01%	63.77%	45.84%	34.54%
流动比率	1.65	1.76	1.73	2.19	2.41
速动比率	1.07	1.11	1.10	1.41	1.57
营运能力					
应收账款周转率	3.75	4.04	3.89	3.97	3.93
存货周转率	4.27	4.86	4.61	4.76	4.74
总资产周转率	0.58	0.72	0.79	0.89	0.96
每股指标（元）					
每股收益	0.32	0.64	0.87	0.98	1.18
每股经营现金流	0.48	0.57	1.22	1.71	1.56
每股净资产	4.10	4.55	4.95	5.43	5.99
估值比率					
市盈率	83.03	41.39	30.63	27.24	22.67
市净率	6.50	5.85	5.39	4.91	4.45
EV/EBITDA	12.81	9.71	16.56	14.76	12.82
EV/EBIT	19.87	13.54	24.79	21.26	17.60

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com