

东睦股份 (600114.SH)

买入 (维持评级)

业绩符合预期，三大业务平台持续发力

业绩简评

10月27日，公司发布2025年三季度，公司前三季度实现营收44.17亿元，同比增长22.32%；实现归母净利润4.15亿元，同比增长50.10%；实现归母扣非净利润4.02亿元，同比增长53.14%。Q3实现营业收入14.87亿元，同比增长18.23%；实现归母净利润1.54亿元，同比增长77.30%；实现归母扣非净利润1.52亿元，同比增长79.4%。

经营分析

三大业务景气度持续，盈利能力持续改善。前三季度公司P&S主营业务收入18.57亿元，同比增长12.76%，Q3收入为5.96亿元，同比增长约11.06%；前三季度SMC主营业务收入6.70亿元，同比增长约1.31%，Q3收入2.26亿元，同比增长约10.22%；前三季度MIM主营业务收入18.65亿元，同比增长约46.35%，Q3收入6.58亿元，同比增长约29.84%。前三季度公司毛利率25.06%，同比增长1.38pct，公司不断优化费用结构，规模效应体现，运营效率稳步提升。

机器人算力提供新成长曲线。公司积极布局新兴领域，P&S业务平台能力可用于制造机器人用减速器齿轮、MIM制造灵巧手精密小齿轮和液态金属柔轮等等。SMC业务平台积极拓展AI服务器相关材料及元器件，25H1公司算力相关的金属软磁SMC实现芯片电感和服务器电源软磁材料销售收入约10542万元。持续看好公司作为材料平台型企业，三大业务平台协同，积极拓展高景气度下游应用领域。

盈利预测与估值

预计2025-2027年归母净利润6.03、8.05、10.13亿元，同比+51.89%、+33.55%、+25.84%，公司现价对应PE估值为32、24、19倍，维持“买入”评级。

风险提示

终端需求不及预期风险、新产品推广不及预期的风险、竞争加剧的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

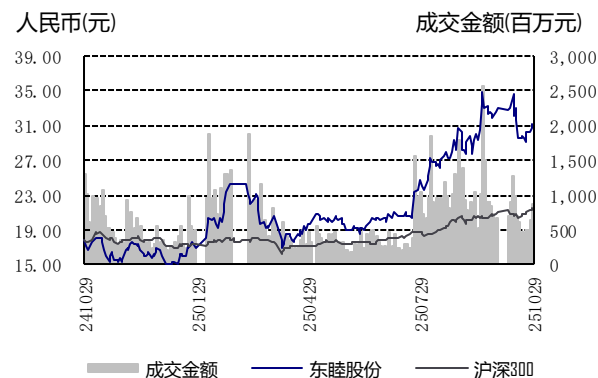
分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.25元

相关报告：

1.《东睦股份公司点评：25Q1业绩超预期，三大业务平台表现亮眼》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,861	5,143	6,039	7,446	8,944
营业收入增长率	3.62%	33.20%	17.42%	23.29%	20.12%
归母净利润(百万元)	198	397	603	805	1,013
归母净利润增长率	27.08%	100.59%	51.89%	33.55%	25.84%
摊薄每股收益(元)	0.321	0.644	0.978	1.306	1.644
每股经营性现金流净额	0.48	0.57	1.84	1.06	1.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.83%	14.14%	18.35%	21.36%	23.15%
P/E	97.32	48.52	31.94	23.92	19.01
P/B	7.62	6.86	5.86	5.11	4.40

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,726	3,861	5,143	6,039	7,446	8,944
增长率		3.6%	33.2%	17.4%	23.3%	20.1%
主营业务成本	-2,905	-2,999	-3,911	-4,568	-5,621	-6,724
%销售收入	78.0%	77.7%	76.0%	75.6%	75.5%	75.2%
毛利	822	862	1,232	1,471	1,824	2,220
%销售收入	22.0%	22.3%	24.0%	24.4%	24.5%	24.8%
营业税金及附加	-33	-39	-42	-45	-56	-67
%销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-54	-60	-67	-79	-89	-107
%销售收入	1.4%	1.5%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用	-212	-213	-221	-254	-298	-358
%销售收入	5.7%	5.5%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%
研发费用	-271	-278	-322	-374	-410	-492
%销售收入	7.3%	7.2%	6.3%	6.2%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	252	274	580	720	972	1,196
%销售收入	6.8%	7.1%	11.3%	11.9%	13.1%	13.4%
财务费用	-93	-104	-99	-105	-115	-115
%销售收入	2.5%	2.7%	1.9%	1.7%	1.5%	1.3%
资产减值损失	-23	-38	-57	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	-15	26	-4	5	0	0
%税前利润	n.a	12.9%	n.a	0.8%	0.0%	0.0%
营业利润	156	202	483	659	877	1,100
营业利润率	4.2%	5.2%	9.4%	10.9%	11.8%	12.3%
营业外收支	-2	-2	-4	0	0	0
税前利润	154	200	479	659	877	1,100
利润率	4.1%	5.2%	9.3%	10.9%	11.8%	12.3%
所得税	15	-6	-10	-46	-61	-77
所得税率	-9.8%	3.0%	2.1%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	169	194	469	613	815	1,023
少数股东损益	14	-4	72	10	10	10
归属于母公司的净利润	156	198	397	603	805	1,013
净利率	4.2%	5.1%	7.7%	10.0%	10.8%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	169	194	469	613	815	1,023
少数股东损益	14	-4	72	10	10	10
非现金支出	382	419	452	363	182	194
非经营收益	92	70	87	175	121	122
营运资金变动	-334	-388	-655	-18	-465	-491
经营活动现金净流	310	295	352	1,132	654	849
资本开支	-197	-247	-228	-259	-260	-260
投资	-138	0	0	-2	0	0
其他	-8	3	1	5	0	0
投资活动现金净流	-343	-244	-227	-255	-260	-260
股权募资	0	282	0	0	0	0
债权募资	404	-139	166	-615	97	-53
其他	-442	-253	-253	-235	-444	-527
筹资活动现金净流	-39	-109	-87	-850	-347	-580
现金净流量	-52	-55	45	27	48	9

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	341	257	318	301	318	306
应收款项	1,108	1,362	1,727	1,803	2,223	2,670
存货	900	910	1,205	1,226	1,509	1,805
其他流动资产	23	37	20	21	26	31
流动资产	2,372	2,566	3,269	3,351	4,076	4,811
%总资产	36.6%	37.9%	43.3%	45.0%	49.4%	53.1%
长期投资	276	278	269	269	269	269
固定资产	2,635	2,711	2,765	2,644	2,706	2,758
%总资产	40.7%	40.1%	36.6%	35.5%	32.8%	30.5%
无形资产	1,038	1,040	1,015	1,041	1,064	1,084
非流动资产	4,110	4,203	4,278	4,098	4,176	4,242
%总资产	63.4%	62.1%	56.7%	55.0%	50.6%	46.9%
资产总计	6,482	6,769	7,547	7,449	8,252	9,053
短期借款	1,174	797	893	678	775	722
应付款项	579	661	829	934	1,147	1,372
其他流动负债	84	94	136	115	146	178
流动负债	1,837	1,551	1,858	1,727	2,067	2,271
长期贷款	1,561	1,795	1,871	1,871	1,871	1,871
其他长期负债	212	504	556	100	70	49
负债	3,611	3,851	4,285	3,698	4,007	4,191
普通股股东权益	2,514	2,527	2,807	3,287	3,770	4,378
其中：股本	616	616	616	616	616	616
未分配利润	669	794	1,054	1,534	2,017	2,625
少数股东权益	358	391	454	464	474	484
负债股东权益合计	6,482	6,769	7,547	7,449	8,252	9,053

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.253	0.321	0.644	0.978	1.306	1.644
每股净资产	4.078	4.100	4.554	5.332	6.116	7.103
每股经营现金净流	0.502	0.479	0.571	1.837	1.061	1.377
每股股利	0.050	0.100	0.200	0.200	0.523	0.658
回报率						
净资产收益率	6.20%	7.83%	14.14%	18.35%	21.36%	23.15%
总资产收益率	2.40%	2.92%	5.26%	8.09%	9.76%	11.19%
投入资本收益率	4.91%	4.81%	9.41%	10.62%	13.12%	14.92%
增长率						
主营业务收入增长率	3.76%	3.62%	33.20%	17.42%	23.29%	20.12%
EBIT 增长率	34.96%	8.54%	112.02%	23.97%	35.03%	23.07%
净利润增长率	503.17%	27.08%	100.59%	51.89%	33.55%	25.84%
总资产增长率	5.91%	4.42%	11.49%	-1.29%	10.78%	9.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.0	97.4	89.9	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	104.0	110.1	98.7	98.0	98.0	98.0
应付账款周转天数	45.2	49.9	51.2	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	245.1	237.2	188.5	152.6	126.4	106.9
偿债能力						
净负债/股东权益	83.36%	80.01%	75.01%	59.92%	54.84%	47.04%
EBIT 利息保障倍数	2.7	2.6	5.9	6.8	8.4	10.4
资产负债率	55.70%	56.89%	56.78%	49.64%	48.56%	46.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	2	3	5	8
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-28	买入	14.14	20.63~20.63
2	2025-04-29	买入	19.30	N/A

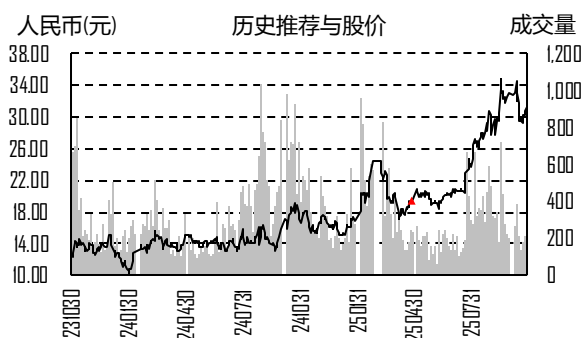
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---