

NV 液冷、机器人关节模组、高端消费电子助力公司再创佳绩

东睦股份 (600114.SH)

核心观点

公司 2025 年实现归母净利润 5.36 亿元，同比增长 34.95%；2026 年一季度归母净利润 1.26 亿元，同比增长 12.69%，若扣除股票激励费用影响，一季度利润 1.54 亿元，同比增长 38.07%。公司以 P&S、SMC、MIM 三大新材料技术平台为基石，落实“新材料、新科技、新东睦”发展战略，重点瞄准 AI 算力领域、人形机器人领域、高端消费电子领域等发展赛道，构建全新业绩增长点。未来伴随人形机器人产业化，P&S、MIM 技术、轴向磁通电机、液态金属等将大显身手，打开新的业绩增长点。

事件

公司 2025 年及 2026 年 Q1 归母净利润分别增长 34.95% 和 12.69%。东睦股份公布 2025 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 60.37 亿元，同比增加 17.39%；归属于上市公司股东的净利润为 5.36 亿元，同比增加 34.95%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元(含税)。

东睦股份公布 2026 年第一季度报告，报告期公司实现营收 15.37 亿元，同比增长 5.32%；归母净利润 1.26 亿元，同比增长 12.69%；扣非净利润 1.17 亿元，同比增长 11.31%；基本每股收益 0.20 元。

简评

2026 年一季度剔除股票激励费用归母净利润增长 38.07%

因公司于 2025 年实施限制性股票激励计划，2026 年一季度内股权支付费用为 3734.19 万元，影响公司净利润 3174.06 万元，影响归属于上市公司股东的净利润 2835.41 万元，若剔除股权支付费用，一季度实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 38.07%。同时一季度发放年终奖 2318 万元，再扣除年终奖影响，一季度归母净利润约为 1.77 亿元。分业务看，一季度 P&S 营收 5.96 亿元，同比减少 4.79%；SMC 营收 2.42 亿元，同比增长约 27.37%；MIM 营收 6.84 亿元，同比增长约 7.89%。

25 年 P&S 业务稳健增长，未来将成为人形机器人降本关键工艺。

2025 年公司 P&S 业务营收 25.32 亿元，同比增长 13.21%，毛利润 6.21 亿元，同比增长 15.70%，毛利率 24.52%，同比增长 0.53pct。下游客户中，汽车零件业务营收 19.50 亿元，同比增长 14.10%，占比 77%，家电领域营收 4.75 亿元，同比增长 6.50%，占比 18.75%。

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：2026 年 04 月 21 日

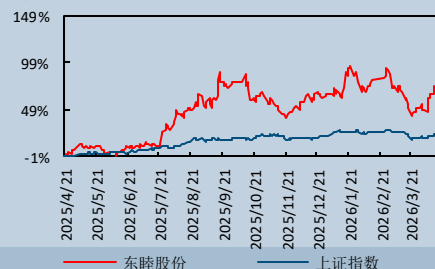
当前股价：31.85 元

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
11.75/9.87	-8.87/-8.10	75.77/51.19
12 月最高/最低价 (元)		36.12/18.42
总股本 (万股)		63,138.35
流通 A 股 (万股)		61,638.35
总市值 (亿元)		201.10
流通市值 (亿元)		196.32
近 3 月日均成交量 (万)		1496.17
主要股东		
睦特殊金属工业株式会社		10.37%

股价表现



汽车与机器人的核心零部件，在设计逻辑、生产工艺及成本管控体系上存在高度共性，粉末冶金制备零件有节能节材、降低成本的特点，具备了从“汽车零部件”到“机器人零部件”的跨界优势，未来有望在人形机器人关键零部件如关键模组等降本之路中大放异彩。

25 年 MIM 业务增速 29.26%，AI 及人形机器人潜在需求巨大。

2025 年公司 MIM 业务营收 25.40 亿元，同比增长 29.26%，毛利 7.16 亿元，同比增长 51.46%，毛利率 28.21%，同比增长 4.14pcts。过去两年，公司 MIM 业务保持高速增长，规模体量及盈利能力再上台阶，折叠屏手机铰链贡献主要收入，未来随着轻量化需求推进，MIM 钛合金市场需求广阔；人形机器人精密零部件较多，MIM 在制作小型、高精度、复杂零部件中具备显著的效率及成本优势，是未来人形机器人灵巧手领域必不可少的工艺路径，同时 AI 兴起，MIM 已经在相关零部件如高速连接器外罩、芯片/光模块散热器零件、液冷结构件、AI 眼镜转轴等高端消费电子领域开始应用，未来人形机器人及 AI 领域潜在需求巨大。

25 年 SMC 业务保持增长，光伏需求有望触底回升，AI 服务器电感及电源业务占比提升。

2025 年公司 SMC 业务营收 9.31 亿元，同比增长 3.24%，毛利润 1.58 亿元，同比下降 18.78%，毛利率 16.94%，同比下降 4.59pcts。SMC 技术平台产品主要应用于新能源、服务器电源、光伏逆变器及储能等行业，光伏领域营收 3.33 亿元，占比 35.74%，芯片电感和服务器电源软磁材料收入约 2.24 亿元，同比增长约 28%，约占公司 SMC 主营业务收入 24.10%，占比提升 4.68pcts。鉴于光伏行业增速放缓，公司积极寻求 AI 芯片电源对 SMC 材料需求的新增长点，公司重点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，并取得了里程碑性的进展：报告期内已批量生产组合式芯片电感，并成功开发出了铜铁共烧一体式芯片电感，已向客户交样待产。

构建“三新战略”，引领公司高质量发展。

公司构建了崭新的发展战略，确立了“新材料，新科技，新东睦”发展战略，实施创新驱动发展，大力发展新质生产力，规划了全新的东睦发展蓝图。以粉末压制成形（P&S）、软磁复合材料（SMC）、金属注射成形（MIM）三大新材料技术平台为基石，未来主要任务方向为推动粉末冶金技术在人形机器人、AI 算力、高端消费电子等新兴领域的创新成果落地，充分发挥粉末冶金和 MIM 在节能降耗、成本控制、效率提升方面的优势，开拓“新科技”，建设“新东睦”。

图 1:公司新材料、新科技及应用场景



数据来源：东睦股份，中信建投证券

1) 新科技--人形机器人方向：公司在机器人领域构建了轴向磁通电机、减速器（行星减速器、谐波柔轮减速器、摆线减速器）、灵巧手微型齿轮、手术机器人零配件、机器人用 P&S（粉末冶金压制成形）齿轮等产

品矩阵，由于粉末冶金技术工艺为少或无切屑近净成型特点，具备绿色环保优势，特别适合大批量、性状复杂的连续生产，在机器人领域，粉末冶金技术不仅赋能解决特殊材料的有无问题，而且能够赋能降低制造成本的核心诉求问题。

- (a) **轴向磁通电机最新进展：**公司实现轴向磁通电机及零部件销售收入 1055.53 万元，同比增长 584.39%，销售各类轴向磁通电机 1724 台，同比增长 440.44%。截至报告日，公司合作在研或开发中项目共计约 130 个，合作客户超过 45 家。**轴向磁通电机有潜在机会应用于机器人/机器狗关节、外骨骼机器人电机、汽车及非道路车辆轮毂及转向、二轮车驱动、智能火车轮毂发电、智慧厨房电器，及低空飞行领域等。**参股公司深圳小象电动科技有限公司实现轴向磁通电机销售收入 3303.93 万元（未经审计），同比增长 50.55%，销售各类轴向磁通电机 4843 台，同比增长 103.49%。
 - (b) **减速器相关进展：**公司开发了机器人用行星减速器、谐波减速器、摆线减速器等多款不同结构的减速机，以满足不同应用场景；行星减速器经过不断优化设计和工艺改进，**目前已经与国内某知名人形机器人公司签订了样品项目采购协议；液态金属柔轮谐波减速器通过寿命台架一万小时内部测试，目前还处于进一步优化阶段；摆线减速器已经完成了技术设计和生产工艺定型，并生产出了样机。**
 - (c) **机器人用齿轮进展：**机器人需要使用到各种粉末冶金齿轮，例如行星齿轮、灵巧手微型传动台阶齿轮、斜齿轮等，为粉末冶金新材料的运用拓展了新的广阔场景。报告期内，公司粉末冶金压制成形（P&S）产品在机器人运用领域取得积极进展，公司开发的 P&S 产品已经取得国内知名机器人公司的正式销售订单，并成功交付使用。
 - (d) **灵巧手零部件进展：**灵巧手是人形机器人最精密的部件之一，可模拟人手的各种灵巧抓取和复杂操作。随着人形机器人的逐步推广运用，灵巧手的需求量随之而增加，基于使用 MIM 技术生产微型齿轮具有模数小（小于 0.5，甚至可达 0.05）、强度高、设计自由度大、可带台阶，且近净成型成本低等优势，预计 MIM 产品能在灵巧手指驱动齿轮和仿生手指连接结构件等应用场景的潜在需求前景广阔。上海富驰分别与国际、国内的头部客户建立广泛的联系。其中，就未来的合作，与北美某国际头部客户签订了 **Standard Non-Disclosure Agreement** 框架协议，公司意在推进 MIM 技术在机器人的市场拓展；国内，已有客户与上海富驰就钛合金 MIM 减重底座方案、指节外壳和传感器支架 MIM 不锈钢材质等方案进行评估。截至目前，公司 MIM 技术在灵巧手上运用还处于研发阶段，暂未取得订单。
 - (e) **手术机器人及微创手术电动吻合器：**手术机器人目前已成为外科医生的重要赋能工具。手术机器人钳头、铰链、连杆技术方案需采用 MIM 和 CNC 精密加工等多种工艺，相较于其他工艺，MIM 工艺具备设计自由度高，MIM 在复杂结构、精度、材料性能、成本效益、生产效率、一致性和轻量化方面都有优势。报告期内，公司继续加强与国内外头部医疗器械企业合作，实现该类产品销售收入约 1.02 亿元。
 - (f) **农业机器人：**报告期内，公司通过联营企业宁波东睦广泰增资认购上海轮上科技有限公司 5.00% 股权。上海轮上科技有限公司聚焦解决农业劳动力短缺痛点，专注于智能化模块化农业机器人（AgriBot）的研发及产业化，通过整合汽车电动化技术与农业场景需求，凭借分布式驱动、自适应控制、机器视觉与具身智能等关键技术，研发电动化、智能化的农业机器人产品，提升农业自动化水平，实现减人增效，助力解决农业劳动力短缺问题。
- 2) **新技术--AI 算力方向：**随着 AI 产业快速发展，公司依托 MIM 金属注射成形和 SMC 软磁复合材料核心技术，精准切入 AI 算力领域，目前主要聚焦 AI 高速连接器、芯片和光模块散热器、芯片电感和服务器电源

电感等核心零部件，打造适配 AI 算力设备高功率、高效率、小型化需求的产品体系，助力 AI 算力基础设施建设等。

- (a) **高速连接器**：AI 的发展使得数据量爆发式增长，以太网等网络速度不断提升，这促使高速连接器必须朝更高传输速度和更高密度的方向发展，以满足 AI 系统高带宽数据传输需求。传输速率要不断提升，对高速连接器的强度和硬度，耐用性和导电性以及导热性有更高的要求，MIM 技术零件在高速背板连接器有更多的使用机会，特别是在 112G/224G 高速连接器的外壳和内部结构，对高散热率的 MIM 结构件的需求将越来越大。报告期内，公司成功开发了 GB300 用高速连接器 MIM 零件，并以此影响力推广了其应用，开发了超过 40 个型号的其他高速连接器，该产品已经系列化，成为公司最具特色的 MIM 产品之一。
- (b) **芯片和光模块散热器及液冷**：报告期内，上海富驰成功开发了间接供应英伟达液冷服务器的液冷板腔体、连接阀和连接器，目前正处于开发阶段，报告期内暂未实现销售收入；除此之外，又成功导入另一客户的液冷流体连接器项目，应用于液冷服务器，并在报告期内开始实现销售。随着光模块传输速率的增加，功耗急剧增大，产生的热量也相应增多，所以光模块对于散热性能好的 MIM 结构件（外壳，基座及导热垫片）要求也在不断提升。报告期内，公司成功开发了用于光模块散热的 MIM 结构件，主要用于满足国内某头部企业的复杂设计高散热需求，并顺利承接了 800G\1600G 等相关项目，目前正处于开发阶段，且尚未实现销售收入。
- (c) **芯片电感和服务器电源电感**：芯片电感主要分为组合式和一体式，一体式芯片电感又分为传统一体成型和铜铁共烧型两类型。目前，东睦科达已经批量生产组合式芯片电感，报告期内，公司铜铁共烧一体式芯片电感实现了零的突破，已实现了少量销售收入。为顺应 AI 等算力建设的发展趋势，公司组建了 SMC 芯片电感项目全新团队，建设了芯片电感专用生产基地，市场开拓取得积极进展。报告期内，公司 SMC 实现芯片电感和服务器电源软磁材料销售收入约 2.24 亿元。
- 3) **新科技--高端消费电子方向**：MIM 在生产精密零部件方面优势突出，已经在折叠屏手机铰链领域广泛应用，未来在 AI 眼镜、智能手表、穿戴设备等领域有非常大的潜力，报告期内，公司实现 MIM 技术平台销售收入 25.40 亿元，其中消费电子占其收入比约 82.73%，其中折叠机等高端消费电子产品占 MIM 技术平台收入比达 73.28%。
- (d) **折叠机铰链**：公司紧随大客户新产品上市节奏，进一步强化了从折叠机 MIM 零件向“MIM 零件+模组”的发展模式，同时，对折叠机相关核心材料进行了性能再升级，不断给客户强力赋能。MIM 是折叠屏手机铰链零部件制造核心工艺。随着折叠屏手机的兴起以及轻薄化趋势，折叠屏铰链设计复杂性提升，对 MIM 件的需求逐渐提升，折叠机铰链已成为公司 MIM 技术平台的重要增长极。
- (e) **AI/AR 眼镜**：近年来，随着人工智能（AI）与增强现实（AR）技术的快速发展，AI 眼镜正逐步从概念化走向商业化落地。MIM 技术可一次性成型复杂结构的镜腿铰链和转轴，满足 AI 眼镜对精确阻尼感和长寿命的要求，确保佩戴稳定性和舒适性。随着 AI 眼镜市场的快速发展，MIM 技术凭借其在复杂结构成型、高精度制造和材料适应性方面的优势，将在 AI 眼镜的轻量化、高性能设计中发挥重要作用。报告期内，公司导入首款智能眼镜钛合金铰链开发及量产；因眼镜对轻量化的极致要求，钛合金材料成为镜腿铰链材质的首选，2025 年实现相关销售收入约 250 万元。报告期内，公司承接了国内某头部客户一款 AI 眼镜项目的部分塑胶件及 MIM 零件，报告期内暂未实现销售收入，目前处于量产前阶段。

- (f) **智能手表:** 随着 AI 技术的发展, 智能手表的应用将会从传统的运动和健康监测扩展到支付、通讯、导航等多种场景, 智能手表与 AI 技术的结合正在推动行业的快速发展, 未来智能手表将在健康监测、独立通信、人机交互等方面实现更多突破, 市场前景广阔。MIM 工艺正越来越多的渗透到智能手表, 包括表壳、表壳内结构件、表带快拆件、表带、表扣等。材料也从不锈钢延伸到钛合金、铝合金、陶瓷、金属陶瓷等材料。

图 2: 公司“新材料”和“新科技”技术协同

“新材料”和“新科技”技术协同产品	运用场景或案例 (图源网络)
 <p>轴向磁通电机及减速器</p>	
 <p>MIM 丝杠 (与回形针对比)</p>	
 <p>高速连接器 MIM 结构件</p>	 <p>液冷流体连接器 MIM 结构件</p>
 <p>光模块基座导热垫片</p>	 <p>钛合金 AR 眼镜零件及表壳</p>

数据来源: 东睦股份, 中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

投资建议：公司三大业务稳步发展，预计 2026-2028 年公司实现营收 75.7/84.6/99.8 亿元，预计实现归母净利润 8.3/11.4/13.9 亿元，对应当前股价 PE 为 24/18/14 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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,142.99	6,037.50	7,572.21	8,459.81	9,981.07
YoY(%)	33.20	17.39	25.42	11.72	17.98
净利润(百万元)	397.00	535.77	831.79	1,138.77	1,393.91
YoY(%)	100.59	34.95	55.25	36.91	22.40
毛利率(%)	23.96	25.19	24.44	24.88	24.58
净利率(%)	7.72	8.87	10.98	13.46	13.97
ROE(%)	14.14	15.75	21.15	24.45	25.13
EPS(摊薄/元)	0.63	0.85	1.32	1.80	2.21
P/E(倍)	50.65	37.53	24.18	17.66	14.43
P/B(倍)	7.16	5.91	5.11	4.32	3.63

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

金属新材料联席首席分析师，中南大学有色冶金硕士，2010-2022 年从事大宗商品期货研究和策略，曾获“上期所优秀产业服务团队”、“上期所优秀分析师”。2022 年加入中信建投证券研究发展部金属新材料团队，负责工业金属行业研究，擅长价格判断和标的挖掘，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。

郭衍哲

金属及金属新材料分析师，中南大学矿业工程硕士，四年产业工作经验，曾任职于专业有色咨询研究专业机构，覆盖有色金属及金属新材料领域研究，新财富、水晶球、金牛奖、金麒麟奖团队成员。

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