

东睦股份 (600114.SH)

公司快报

粉末冶金龙头，主业延伸至机器人+AI 后续可期

机械 | 金属制品III

投资评级

买入(首次)

股价(2026-04-21)

32.28 元

交易数据

总市值(百万元)	20,381.06
流通市值(百万元)	19,896.86
总股本(百万股)	631.38
流通股本(百万股)	616.38
12个月价格区间	35.85/18.84

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
升幅%	11.3	-11.03	47.83
相对收益	15.7	-10.08	73.8
绝对收益			

分析师

黄程保

 SAC 执业证书编号: S0910525040002
 huangchengbao@huajinsec.cn

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001
 xiongjun@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

◆ **聚焦新质生产力，三大新材料技术平台协同发展。**公司紧紧围绕“以粉末压制成形 P&S、软磁复合材料 SMC 和金属注射成形 MIM 三大新材料技术平台为基石充分发挥三大技术平台在技术、客户和管理等方面的协同优势，制造的产品能广泛为新能源和高端制造领域，如光伏逆变器、新能源汽车及充电设施、电力电子、电机等领域提供储能及能源转换方案，为折叠屏手机、智能穿戴、机器人、现代通信、医疗器械、汽车等领域提供粉末冶金结构零部件和材料工艺综合解决方案。

◆ **布局机器人产业链，未来成长可期。**1) 液态金属谐波减速器柔轮：公司下属公司上海驰声新材料有限公司成功开发出了机器人谐波减速器用液态金属柔轮样件，经初步测试，在使用寿命、传动误差、噪声、轻量化等指标方面，液态金属柔轮样件性能良好；2) 轴向磁通电机：参股公司深圳小象电动，轴向磁场电机相对于传统径向磁场电机具有体积小、重量轻和效率高等显著特点，特别适用于对体积重量有特殊要求的应用领域，比如人形机器人、四足机器狗等；3) MIM 在灵巧手上的应用：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，且净近成型成本低等优势，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量将大幅提升。

◆ **AI 快速发展催生服务器需求，MIM 和 SMC 助力 AI 算力建设。**1) 高速连接器外罩：公司研发并成功实现批量交付了高速连接器外罩（housing）MIM 件共计两个料号，产品间接配套到英伟达 GB200 服务器，后续有潜在机会在更多场景得到配套机会；2) AI 芯片电感：公司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，2024 年，公司 SMC 实现芯片电感和服务器电源软磁材料收入 1.75 亿元；3) 芯片和光模块散热器：MIM 技术在芯片散热器和光模块散热器方面均有较大的应用潜力，潜在市场容量广大。

◆ **MIM 赋能折叠手机模组，后续有望扩展至更多领域。**截至 24 年底，公司已投入使用了 7 条折叠机铰链模组生产线，落实了从折叠机 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，折叠机铰链正成为公司 MIM 技术平台的重要增长极。此外，公司战略性布局了钛合金 MIM 粉末原料技术，钛合金由于其优越的性能，越来越受到消费电子和医疗行业的高度关注，后续成本下降后应用可期。

◆ **投资建议：**公司是中国粉末冶金新材料行业的龙头企业，折叠屏手机铰链增长动力充足，同时布局机器人和 AI 新场景打开成长新曲线。我们预计 2026-2028 年营业总收入分别为 71.01/81.46/92.60 亿元，同比增速分别为 17.6%/14.7%/13.7%；归母净利润分别为 6.21/8.11/9.48 亿元，同比增速分别为 15.9%/30.7%/16.9%，对应 EPS 分别为 0.98/1.29/1.50 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**主要原材料价格波动的风险，下游行业需求波动的风险，技术迭代与新



产品拓展不及预期的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,143	6,037	7,101	8,146	9,260
YoY(%)	33.2	17.4	17.6	14.7	13.7
归母净利润(百万元)	397	536	621	811	948
YoY(%)	100.6	35.0	15.9	30.7	16.9
毛利率(%)	24.0	25.2	26.4	26.6	26.8
EPS(摊薄/元)	0.63	0.85	0.98	1.29	1.50
ROE(%)	14.4	16.6	16.1	17.4	16.9
P/E(倍)	51.3	38.0	32.8	25.1	21.5
P/B(倍)	7.3	6.0	5.1	4.2	3.5
净利率(%)	7.7	8.9	8.7	10.0	10.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、东睦股份

东睦集团成立于 1958 年，前身为国营企业——宁波粉末冶金厂，是中国粉末冶金新材料行业的龙头企业和世界先进的粉末压制成形（P&S）制造企业。东睦集团以 P&S、SMC 和 MIM 三大新材料技术平台为基石，致力于为新能源和高端制造提供最优新材料解决方案及增值服务。产品为绿色环保、节能节材的粉末冶金新材料核心零部件，已覆盖新能源、5G 通信、智能手机、可穿戴设备、医疗器械、汽车、高效节能家电等多个领域。

（一）基本财务状况

营收保持稳定增长，盈利能力大幅提升。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 38.61/51.43/60.37 亿元，YOY 依次为 +3.62%/+33.20%/+17.39%；实现归母净利润 1.98/3.97/5.36 亿元，YOY 依次为+27.08%/+100.59%/+34.95%。2026Q1，公司实现营收 15.37 亿元、同比增长 5.32%，实现归母净利润 1.26 亿元、同比增长 12.69%。

图 1：公司收入规模及增速



资料来源：iFinD，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD，华金证券研究所

（二）投资亮点

1、**聚焦新质生产力，三大新材料技术平台协同发展。**公司紧紧围绕“以粉末压制成形 P&S、软磁复合材料 SMC 和金属注射成形 MIM 三大新材料技术平台为基石，致力于为新能源和高端制造提供最优新材料解决方案及增值服务”的发展战略，充分发挥三大技术平台在技术、客户和管理等方面的协同优势，制造的产品能广泛为新能源和高端制造领域，如光伏逆变器、新能源汽车及充电设施、电力电子、电机等领域提供储能及能源转换方案，为折叠屏手机、智能穿戴、机器人、现代通信、医疗器械、汽车、高效节能家电、工具、锁具等领域提供高精度、高强度粉末冶金结构零部件和材料工艺综合解决方案。

公司三大技术平台在国内都具有行业领先的规模优势，且三大技术平台均实现了多基地布局，实现公司 P&S、MIM 和 SMC 三大工艺在产业平台上的融合，形成基地互补关系，为集团的新材料、新工艺、新技术储备打下坚实基础。

2、布局机器人产业链，未来成长可期。1) 液态金属谐波减速器柔轮：公司下属公司上海驰声新材料有限公司成功开发出了机器人谐波减速器用液态金属柔轮样件，经初步测试，在使用寿命、传动误差、噪声、轻量化等指标方面，液态金属柔轮样件性能良好；2) 轴向磁通电机：参股公司深圳小象电动，轴向磁场电机相对于传统径向磁场电机具有体积小、重量轻和效率高等显著特点，特别适用于对体积重量有特殊要求的应用领域，比如人形机器人、四足机器狗等；3) MIM 在灵巧手上的应用：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，且净近成型成本低等优势，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量将大幅提升。

3、AI 快速发展催生服务器需求，MIM 和 SMC 助力 AI 算力建设。1) 高速连接器外罩：公司研发并成功实现批量交付了高速连接器外罩 (housing) MIM 件共计两个料号，产品间接配套到英伟达 GB200 服务器，后续有潜在机会在更多场景得到配套机会；2) AI 芯片电感：公司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，2024 年，公司 SMC 实现芯片电感和服务器电源软磁材料收入 1.75 亿元；

3) 芯片和光模块散热器：芯片散热器方面，随着算力建设的快速发展，AI 服务器、数据中心、消费电子、5G 基站和通信等设备中的芯片功耗和发热显著增加，MIM 技术为纯铜材料提供了高效、精密的制造途径，铜导热性能优异，适合散热器等应用，光模块散热器方面，光模块的功耗随着速率的增加而增加，产生的热量也相应增多为 MIM 结构件如外壳，基座导热垫片等提供广大潜在市场容量。

4、MIM 赋能折叠手机模组，后续有望扩展至更多领域。截至 24 年底，公司已投入使用了 7 条折叠机铰链模组生产线，落实了从折叠机 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，折叠机铰链正成为公司 MIM 技术平台的重要增长极。此外，公司战略性布局了钛合金 MIM 粉末原料技术，钛合金由于其优越的性能，越来越受到消费电子和医疗行业的高度关注，此前由于切削加工性差、热加工性能差、冷压加工性差、难以焊接、与其他材料的连接性不佳，以及价格昂贵劣势，导致钛材在消费电子行业大规模运用受限，因此解决钛粉制备、MIM 烧结工艺和焊接等技术难题有望实现低成本钛材在消费电子行业的商业化运用。

5、技术与规模优势明显，与众多客户建立良好合作关系。经过多年的经营，公司在国内外粉末冶金及相关应用产业界如汽车、消费电子、光伏、家电、储能、工具锁具等领域拥有较高的知名度，在行业中积累了丰富的客户资源，所服务的客户多为全球跨国公司或各产业领域的龙头企业。公司充分利用运用品牌、渠道优势，融合全球资源，充分发挥融合协同优势，扩大对下游新能源以及新材料等高端制造应用领域的覆盖。公司对各生产基地实施战略布局和产业定位，建设了分布在全国各大区域的多家控股子公司，以其作为生产基地和服务窗口，为客户提供了更加便捷、专业的优质服务。

(三) 盈利预测核心假设

1、粉末冶金制品：公司以宁波总部为 P&S 产品研发与高端制造基地，与国内外汽车行业中高端客户保持长期战略合作。2025 年，P&S 业务收入 25.32 亿元，同比增长 13.21%。公司持

续受益于混合动力汽车对粉末冶金结构件的需求，并积极拓展机器人减速器齿轮等新应用领域。我们预计公司粉末冶金产品 2026-2028 年对应收入分别为 28.44/31.60/34.94 亿元，同比增速分别为 12.32%/11.12%/10.56%；对应毛利率分别为 24.11%/24.15%/24.35%。

2、金属注射成形产品：公司 MIM 业务以子公司上海富驰为核心，深度绑定消费电子头部客户。2025 年，MIM 业务收入 25.40 亿元，同比增长 29.26%，其中折叠屏手机铰链已成为重要增长极。公司紧跟 AI 与算力发展趋势，积极拓展 MIM 技术在高速连接器、芯片散热器等新场景的应用。我们预计公司金属注射成形产品 2026-2028 年对应收入分别为 31.89/37.90/44.11 亿元，同比增速分别为 25.54%/18.87%/16.36%；对应毛利率分别为 28.31%/28.53%/28.70%。

3、软磁材料：公司 SMC 业务以子公司东睦科达和山西磁电为基地，产品广泛应用于光伏、新能源汽车及 AI 服务器领域。2025 年，SMC 业务收入 9.31 亿元。公司已批量生产组合式芯片电感，并实现铜铁共烧一体式芯片电感的小批量生产，为 AI 算力需求爆发做好准备。我们预计公司软磁材料 2026-2028 年对应收入分别为 10.32/11.57/13.14 亿元，同比增速分别为 10.89%/12.06%/13.56%；对应毛利率分别为 24.89%/25.12%/25.35%。

综上，我们预计 2026-2028 年营业总收入分别为 71.01/81.45/92.59 亿元，同比增速分别为 17.62%/14.71%/13.67%，对应毛利率分别为 26.37%/26.57%/26.79%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (亿元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	51.43	60.37	71.01	81.45	92.59
yoy	33.20%	17.39%	17.62%	14.71%	13.67%
毛利率 (%)	23.96%	25.19%	26.37%	26.57%	26.79%
1、粉末冶金制品	22.37	25.32	28.44	31.60	34.94
yoy	13.25%	13.21%	12.32%	11.12%	10.56%
毛利率 (%)	23.99%	24.09%	24.11%	24.15%	24.35%
2、金属注射成形产品	19.65	25.40	31.89	37.90	44.11
yoy	92.19%	29.26%	25.54%	18.87%	16.36%
毛利率 (%)	24.07%	28.21%	28.31%	28.53%	28.70%
3、软磁材料	9.02	9.31	10.32	11.57	13.14
yoy	9.13%	3.24%	10.89%	12.06%	13.56%
毛利率 (%)	21.53%	24.52%	24.89%	25.12%	25.35%
4、其他业务	0.39	0.34	0.36	0.38	0.41
yoy	5.78%	-13.20%	5.12%	6.26%	8.36%
毛利率 (%)	72.32%	75.33%	75.40%	75.49%	75.61%

资料来源：iFinD、华金证券研究所测算

(四) 可比公司估值

公司是中国粉末冶金新材料行业的龙头企业，折叠屏手机铰链增长动力充足，同时布局机器人和 AI 新场景打开成长新曲线。根据业务类型，选取龙磁科技（主营业务是高性能磁性材料与电子元件产品）、安泰科技（主营业务是高端粉末冶金材料及制品产业、先进功能材料及器件产

业、高品质特钢及焊接材料产业等)为东睦股份的可比上市公司。考虑到公司规模优势明显,技术储备丰富,后续业务持续增长动力充足,首次覆盖,给予“买入”评级。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			对应 PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300835.SZ	龙磁科技	112.95	94.72	2.45	5.04	7.74	38.66	18.79	12.24
000969.SZ	安泰科技	232.48	22.13	0.35	0.37	0.42	59.81	52.69	52.69
	平均值						49.24	35.74	32.46
600114.SH	东睦股份	203.81	32.28	0.98	1.29	1.50	32.83	25.12	21.49

资料来源: iFinD, 华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 iFinD 一致预期、东睦股份盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2026 年 4 月 21 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3269	3629	4500	4632	5597	营业收入	5143	6037	7101	8146	9260
现金	318	355	355	428	463	营业成本	3911	4517	5229	5982	6779
应收票据及应收账款	1463	1606	2004	2137	2570	营业税金及附加	42	53	62	71	81
预付账款	13	20	19	25	25	营业费用	67	69	99	114	130
存货	1205	1117	1571	1505	1981	管理费用	221	257	312	354	398
其他流动资产	270	530	551	536	558	研发费用	322	354	462	525	593
非流动资产	4278	4219	4396	4474	4540	财务费用	99	70	112	33	26
长期投资	258	229	204	177	151	资产减值损失	-57	-44	-57	-44	-48
固定资产	2656	2611	2852	3004	3125	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	368	374	346	319	293	投资净收益	-4	-2	2	-1	-0
其他非流动资产	996	1006	994	974	970	营业利润	483	723	824	1077	1259
资产总计	7547	7848	8897	9106	10136	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	1858	2313	2760	2160	2217	营业外支出	6	10	6	6	7
短期借款	412	176	1198	176	279	利润总额	479	715	818	1071	1254
应付票据及应付账款	699	952	959	1227	1250	所得税	10	33	29	39	48
其他流动负债	748	1185	602	757	688	税后利润	469	681	790	1032	1206
非流动负债	2427	1434	1246	1023	791	少数股东损益	72	146	169	221	258
长期借款	1871	1181	993	770	538	归属母公司净利润	397	536	621	811	948
其他非流动负债	556	253	253	253	253	EBITDA	1013	1208	1321	1558	1769
负债合计	4285	3747	4006	3184	3008						
少数股东权益	454	698	867	1088	1345	主要财务比率					
股本	616	631	631	631	631	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	905	1314	1314	1314	1314	成长能力					
留存收益	1279	1630	2419	3451	4657	营业收入(%)	33.2	17.4	17.6	14.7	13.7
归属母公司股东权益	2807	3403	4023	4835	5783	营业利润(%)	139.2	49.8	13.9	30.7	17.0
负债和股东权益	7547	7848	8897	9106	10136	归属于母公司净利润(%)	100.6	35.0	15.9	30.7	16.9
						获利能力					
						毛利率(%)	24.0	25.2	26.4	26.6	26.8
						净利率(%)	7.7	8.9	8.7	10.0	10.2
						ROE(%)	14.4	16.6	16.1	17.4	16.9
						ROIC(%)	9.9	13.2	13.6	17.2	17.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.8	47.7	45.0	35.0	29.7
						流动比率	1.8	1.6	1.6	2.1	2.5
						速动比率	1.0	0.9	0.9	1.2	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	6.5	5.5	5.5	5.5	5.5
						估值比率					
						P/E	51.3	38.0	32.8	25.1	21.5
						P/B	7.3	6.0	5.1	4.2	3.5
						EV/EBITDA	23.5	19.1	17.8	14.4	12.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

黄程保、熊军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com