



铝合金精密压铸件优质企业，成长性可期

投资要点

- 推荐逻辑：(1) 电动化、轻量化大势所趋，汽车平均用铝量增速可观。**预计到26年国内车用铝合金市场规模达3020亿元，24-26年CAGR为14.4%，增速可观。(2) **紧跟电动化趋势，转型新能源中大件，开启第二增长曲线。**24H1，公司新能源汽车用产品销售收入占比超30%，较22年提升约10pp，紧跟电动化趋势。截至23年9月，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约268.9亿元。目前以中小件为主，目标到25年以新能源三电系统以及结构件为代表的中大件产品占比超过30%，30年达到70%，有望成为公司发展的第二增长曲线。(3) **全球化产能布局，加码主要市场本土生产力。**面向北美、东南亚以及欧洲市场，分别布局墨西哥、马来西亚、匈牙利生产基地。截至23年9月，公司在北美市场新能源汽车零部件产品的在手订单金额约37.4亿元，未来业绩具备向上空间。
- 电动化、轻量化大势所趋，汽车平均用铝量增速可观。**汽车铝合金精密压铸件以密度低、比强度高、性价比高的优势已在汽车零部件行业占据主导地位。据CM group测算，2023年中国汽车平均用铝量约167.4 Kg/辆，据Drive Aluminum和欧洲铝业协会统计，北美轻型汽车用铝量到2025年约234kg，欧洲汽车平均用铝量2022年约205kg，国内相比欧美提升空间大。根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》，将大力推进铝合金在汽车上的应用，国内单车铝用量目标2030年350kg。我们预计到2026年国内车用铝合金市场规模达3020亿元，24-26年CAGR为14.4%，市场空间广阔。
- 汽车铝合金精密压铸件优质配套商，转型新能源中大件，开启第二增长曲线。**公司主营汽车铝合金精密压铸件，产品种类丰富，主要客户为全球知名的大型跨国汽车零部件供应商，如法雷奥、博世、麦格纳等。2022年，公司收购富乐太67.5%的股权，拓展锌合金产品新赛道，与公司铝合金精密压铸件优势互补。公司借力新能源市场扩张大势，转型新能源汽车铝合金压铸业务，特别是以新能源三电系统以及结构件为代表的新能源汽车中大件产品。2023年，公司在新能源汽车项目上取得显著进展，预计新增销售收入占比约90%，其中新能源车身结构件和三电系统分别占30%和40%，智能驾驶与热管理系统项目占10%。据公司《2023年度定增说明书》，截至2023年9月，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约为268.9亿元，新能源产品业务有望成为公司第二增长曲线。
- 全球化产能布局，加码主要市场本土生产力。**面向北美市场，墨西哥一期已于2023年7月全面投入量产使用；2023年，启动墨西哥二期工厂建设。据公司《2023年度定增说明书》，截至2023年9月，公司北美市场的新能源汽车零部件产品在手订单金额约为37.4亿元，墨西哥生产基地能够就近满足客户的订单需求，扩张北美市场份额。面向东南亚市场，在马来西亚设立生产基地占地60余亩。面向欧洲市场，2024年初，公司发布公告拟在匈牙利设立子公司，累计总投资额不超过8600万欧元，建设匈牙利生产基地。公司的业务均衡覆盖美洲、欧洲以及亚洲汽车工业发达地区，在手订单充足，未来业绩具备向上空间。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声
执业证号：S1250522040001
电话：010-57758531
邮箱：zslans@swsc.com.cn
联系人：王金源
电话：13691013950
邮箱：wangjy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.77
流通A股(亿股)	9.11
52周内股价区间(元)	11.65-25.26
总市值(亿元)	127.84
总资产(亿元)	139.94
每股净资产(元)	8.20

相关研究

- 爱柯迪(600933)：2024Q2盈利水平下滑，全球布局有序推进(2024-09-03)
- 爱柯迪(600933)：“产品超市”品类持续完善，全球布局有序推进(2024-05-04)
- 爱柯迪(600933)：业绩稳健增长，盈利水平提升(2024-01-25)
- 爱柯迪(600933)：营收规模稳健向上，积极拓展海外市场(2023-11-01)



- **盈利预测与投资建议。**汽车电动化、轻量化趋势明确，公司产品结构从中小件延伸至新能源中大件产品，在手订单充足。布局全球主要汽车市场，随着新建产能释放，未来业绩具备向上空间。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.5/ 13.6/ 16.8 亿元，CAGR 为 22.5%。给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 19.44 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、原材料价格波动、海外经营环境变化、新建产能释放不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	59.57	75.29	98.62	120.28
增长率	39.67%	26.39%	30.99%	21.96%
归属母公司净利润 (亿元)	9.13	10.54	13.60	16.79
增长率	40.84%	15.34%	29.10%	23.47%
每股收益 EPS (元)	0.93	1.08	1.39	1.72
净资产收益率 ROE	14.12%	14.71%	16.35%	17.26%
PE	14	12	9	8
PB	2.02	1.82	1.56	1.33

数据来源: Wind, 西南证券

目 录

1 深耕铝合金精密压铸，加快布局新能源中大件	1
2 电动化、轻量化大势所趋，铝合金压铸行业前程万里	5
2.1 电动化、轻量化趋势明确，铝合金市场空间广阔.....	5
2.2 铝压铸行业格局分散，电动化催生一体化压铸.....	8
3 转型新能源中大件，开启第二增长曲线	10
3.1 新能源汽车业务成为主要增量，发力新能源中大件产品.....	10
3.2 全球产能布局有序推进，决胜未来快速增长.....	12
3.3 拓展锌合金产品新赛道，精益管理效率提升.....	16
4 财务分析	18
4.1 公司经营改善，盈利水平有所回升.....	18
4.2 总资产和存货周转率较高，货币资金充裕.....	20
5 盈利预测与估值	22
5.1 盈利预测.....	22
5.2 相对估值.....	23
6 风险提示	23

图 目 录

图 1: 公司主要产品.....	1
图 2: 2019 年以来公司营收情况.....	2
图 3: 2019 年以来公司净利润及增速情况.....	2
图 4: 2019-2024H1 公司按业务收入结构 (亿元).....	2
图 5: 2019-2024H1 公司按业务毛利率.....	2
图 6: 公司 2024H1 主营业务结构情况.....	2
图 7: 公司内外销结构 (亿元).....	3
图 8: 国内收入与毛利率情况.....	3
图 9: 前五大客户销售额及占比情况.....	3
图 10: 前五大客户分布情况.....	3
图 11: 铝锭价格变化 (元/吨).....	4
图 12: 2019-2023 主营业务成本结构.....	4
图 13: 2019-2024 中国出口集装箱运价指数 (CCFI).....	4
图 14: 汇率变化.....	4
图 15: 公司股权结构.....	5
图 16: 2017 年以来全球新能源汽车销量.....	5
图 17: 2017 年以来全球新能源汽车销量渗透率.....	5
图 18: 我国新能源汽车销量走势.....	6
图 19: 我国新能源乘用车渗透率走势.....	6
图 20: 铝合金车身.....	7
图 21: 北美地区轻型汽车铝含量.....	7
图 22: 欧洲平均每辆车用铝量变化.....	7
图 23: 公司年度新能源汽车项目预计新增销售收入占比.....	10
图 24: 公司新能源汽车产品收入占比及中大件占比.....	10
图 25: 公司汽车类产品均价及三电系统和新能源结构件产品单价.....	10
图 26: 公司模具开发款情况.....	11
图 27: 子公司优耐特模具 2019-2024H1 经营数据.....	12
图 28: 爱柯迪宁波新工厂鸟瞰图.....	13
图 29: 爱柯迪墨西哥工厂.....	13
图 30: 爱柯迪内销和外销收入情况 (亿元).....	13
图 31: 爱柯迪内销和外销毛利和毛利率情况.....	13
图 32: 美国汽车销量及全球销量占比.....	14
图 33: 美国纯电动汽车销量及渗透率.....	14
图 34: 公司北美地区收入及占比情况.....	14
图 35: 公司产能利用率.....	15
图 36: 公司主要产品产销情况.....	15
图 37: 锌合金压铸件产品图.....	16
图 38: 子公司富乐太仓 2022-2023 年度经营数据.....	16
图 39: 锌合金产品优势.....	16

图 40: 5G 数字化工厂总体框架	17
图 41: 公司人均创收和净利润 (万元)	17
图 42: 5G 数据连接架构	17
图 43: 5G+三维数字孪生技术监控管理	17
图 44: 公司与可比公司毛利率 (%)	18
图 45: 公司与可比公司净利率 (%)	18
图 46: 公司与可比公司管理费用率 (%)	18
图 47: 公司与可比公司研发费用率	18
图 48: 公司与可比公司销售费用率 (%)	19
图 49: 公司与可比公司财务费用率 (%)	19
图 50: 公司与可比公司期间费用率 (%)	19
图 51: 公司与可比公司 ROA (%)	20
图 52: 公司与可比公司 ROE (平均) (%)	20
图 53: 公司与可比公司销售净利率 (%)	20
图 54: 公司与可比公司总资产周转率	20
图 55: 公司与可比公司权益乘数	20
图 56: 公司与可比公司资产负债率 (%)	21
图 57: 公司与可比公司流动比率走势	21
图 58: 公司与可比公司总资产周转率 (次)	21
图 59: 公司与可比公司存货周转率 (次)	21
图 60: 公司与可比公司货币现金情况 (亿元)	21
图 61: 公司与可比公司经营性现金流净额情况 (亿元)	21

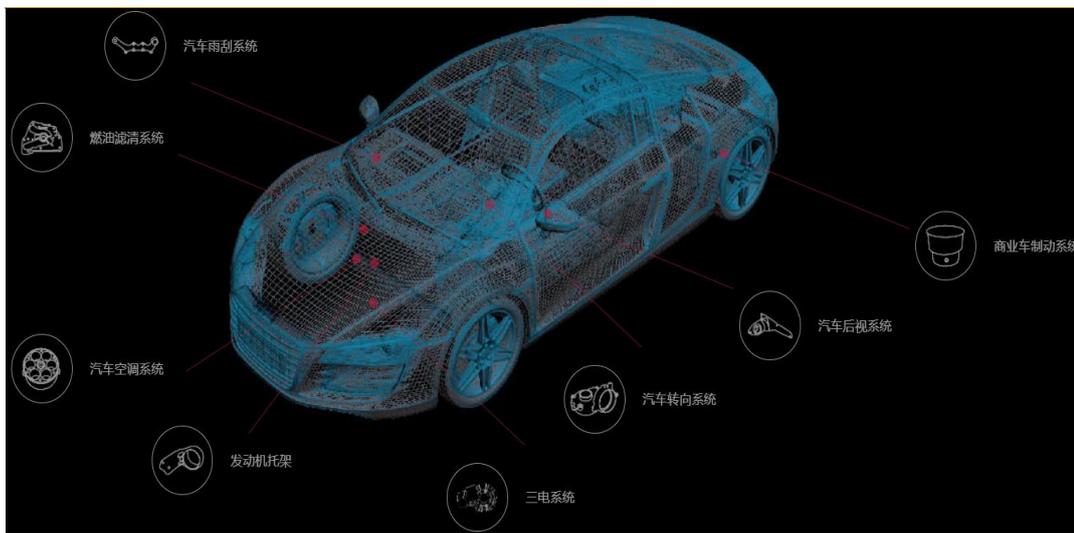
表 目 录

表 1: 国内车用铝合金市场规模预测	8
表 2: 国内铝压铸行业主要市场参与者	8
表 3: 国内主要铝压铸企业一体化布局情况	9
表 4: 公司全球生产布局	12
表 5: 公司历年募投情况	15
表 6: 分业务收入及毛利率	22
表 7: 可比公司估值 (截至 2024.9.10)	23
附表: 财务预测与估值	24

1 深耕铝合金精密压铸，加快布局新能源中大件

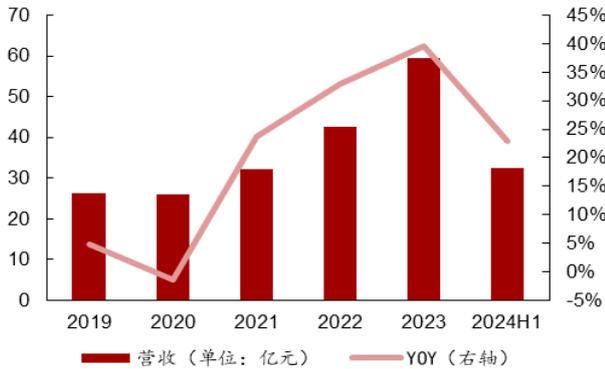
爱柯迪专注于研发、生产及销售铝合金精密压铸件，其主要产品按应用领域可分为汽车类和工业类。（1）汽车类产品包括汽车雨刮、动力、热管理、转向、制动及其他系统等中小件，新能源汽车三电系统（电驱、电控、电池）、汽车结构件、汽车智能驾驶系统（影像系统、雷达系统、域控系统、中控显示系统、HUD 系统）等适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸中大件。公司在持续中小件产品竞争优势的基础上，力争至到 2025 年新能源汽车三电系统核心零部件及结构件为代表的新能源汽车产品占比将超过 30%，到 2030 年力争达到 70%。（2）工业类产品主要为铝合金和铸铁等金属精密加工零部件，主要包括压缩机、割草机、液压机械等工业机械设备的配件产品。

图 1：公司主要产品

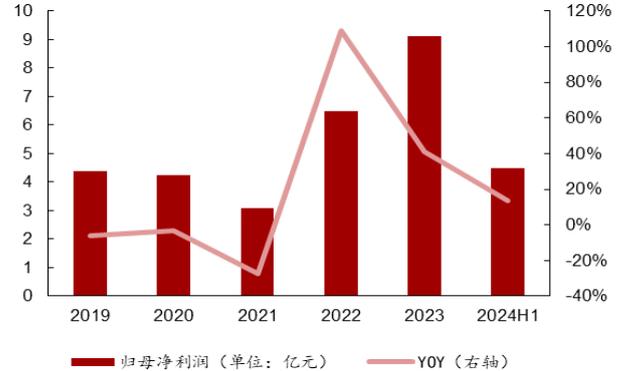


数据来源：公司官网，西南证券整理

业绩状况：（1）营收端，2019-2023 年，公司营收稳步提升，从 26.3 亿元增至 59.6 亿元，CAGR 17.8%，主要受益于客户结构的不断优化、募投项目的陆续投产放量与订单的持续获取；2020 年营收下降系新冠疫情、中美贸易摩擦等影响所致。（2）利润端，2021 年受原材料价格上涨、海运费上升、人民币升值等因素影响，利润端明显承压，全年实现归母净利润 3.1 亿元，同比-27.2%。2021-2023 年，归母净利润呈现加速增长态势，从 3.1 亿元增至 9.1 亿元，CAGR 71.6%，主要是受益于外部条件的改善与公司产品结构升级。2024H1，公司实现营收 32.5 亿元，同比+22.9%；归母净利润 4.5 亿元，同比+13.6%。其中，2024Q2 实现营收 16.1 亿元，同环比分别+15.9%/ -2.1%；实现归母净利润 2.2 亿元，同环比分别-3.8%/ -6.0%。

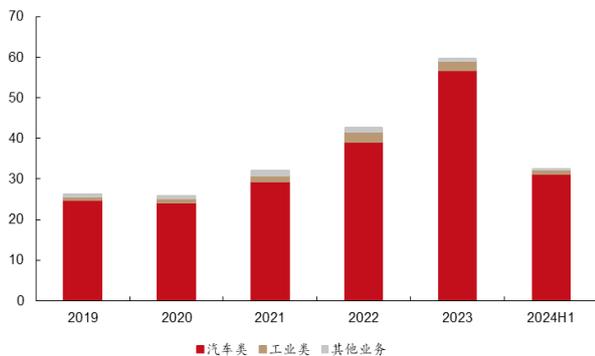
图 2：2019 年以来公司营收情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

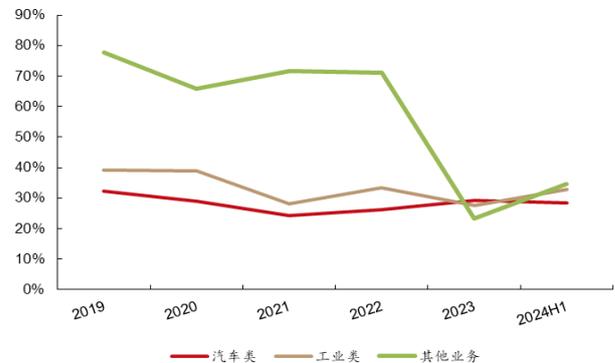
图 3：2019 年以来公司净利润及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

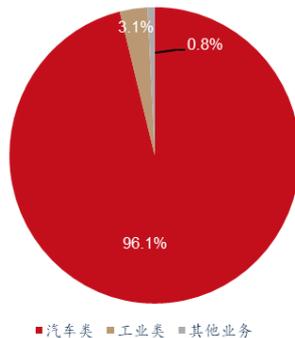
公司主营业务收入主要来源于汽车类业务。2023，公司实现营收 59.6 亿元，其中，汽车类和工业类业务收入分别为 56.7、2.4 亿元，占比分别为 95.2%、4.0%。2024H1，汽车类和工业类业务收入分别为 31.2、1.0 亿元，占比分别为 96.1%、3.1%。毛利率方面，2023 年，汽车类和工业类业务毛利率分别为 29.2%和 27.5%，近年来汽车类业务首次超过工业类业务毛利率，主要系公司汽车类业务产销规模增长。2024H1，汽车类和工业类业务毛利率分别为 28.5%和 32.8%。

图 4：2019-2024H1 公司按业务收入结构 (亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：2019-2024H1 公司按业务毛利率


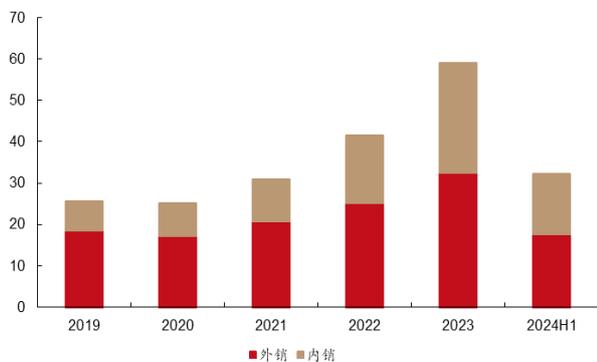
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 6：公司 2024H1 主营业务结构情况


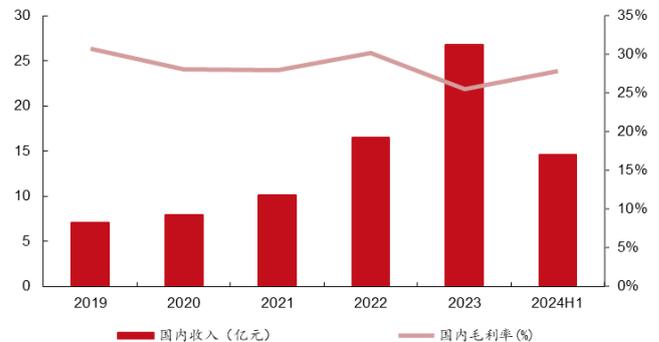
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司的业务均衡覆盖美洲、欧洲以及亚洲的汽车工业发达地区。主要客户包括法雷奥 (Valeo)、博世 (Bosch)、麦格纳 (Magna)、电产 (Nidec)、耐世特 (Nexteer)、大陆 (Continental)、纬湃 (Vitesco)、博格华纳 (Borgwarner)、舍弗勒 (Schaeffler) 等全球知名的大型跨国汽车零部件供应商, 蔚来、零跑汽车、理想汽车等新能源主机厂, 以及 Stellantis、Canoo、舜宇集团、宁德时代、蜂巢易创等新能源汽车客户。

内销占比逐步提升, 外销仍然占比过半。2023 年公司在大陆营收 26.8 亿元, 占总收入的 44.9%, 同比提升 6.3pp; 海外收入 32.3 亿元, 占总收入的 54.3%, 同比下降 4.7pp。国内营收占比逐年上升, 主要系客户结构不断优化, 蔚来、零跑、理想等国内新势力客户的销量快速增长。2024H1, 公司国内业务收入 14.6 亿元, 占总收入的 44.8%, 较 2023 年微降 0.1pp。

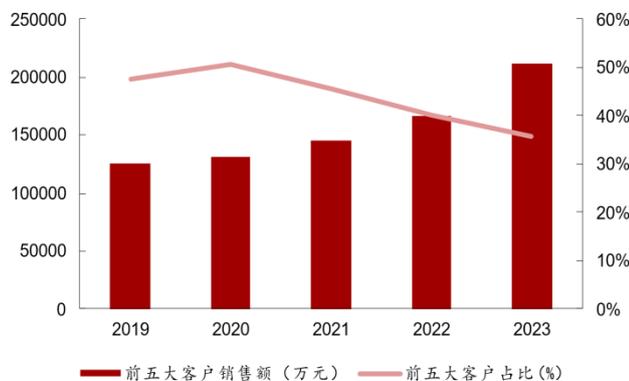
图 7: 公司内外销结构 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

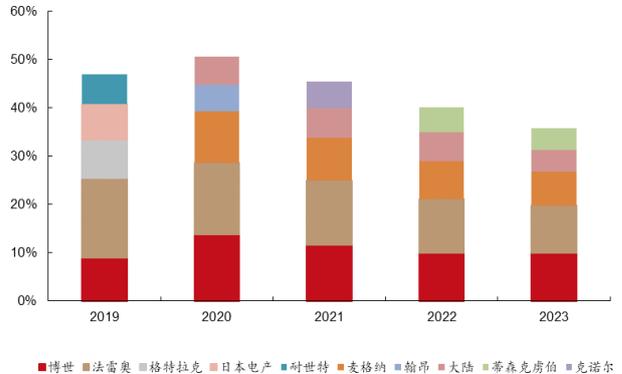
图 8: 国内收入与毛利率情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

公司积极拓展新客户, 客户集中度下降。2023 年, 公司前五大客户合计销售额 21.2 亿, 同比+21.9%; 合计占比 35.8%, 同比-4.3pp。其中, 博世 (Bosch)、法雷奥 (Valeo) 及麦格纳 (Magna) 占比较高, 分别达 10.0%/9.9%/6.9%。近年来, 公司呈现明显的头部客户销售合计占比下降趋势, 充分说明了公司积极拓宽客户群体的决心, 在以 Tier1 汽车零部件供应商为基础的基础上加速向新能源主机厂延伸, 不断优化客户结构。

图 9: 前五大客户销售额及占比情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

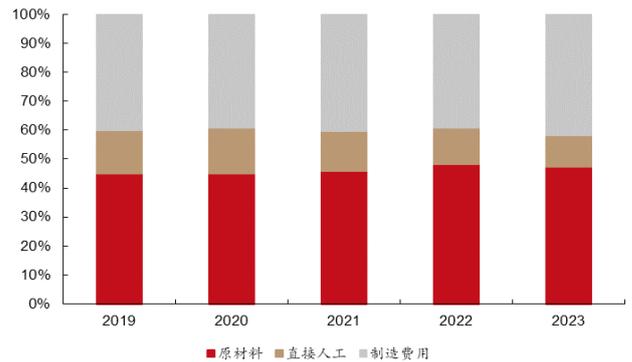
图 10: 前五大客户分布情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

原材料：主要原材料铝锭价格处于较高位。公司主营业务成本包括原材料、直接人工和制造费用，其中原材料占比高，2023年公司原材料成本占比47.3%，同比-1.0pp。铝锭作为公司产品的主要原材料，其价格波动会对公司的生产成本和业绩产生直接影响。据上海物贸铝平均价数据统计，2024Q2铝平均价格为20531元/吨，同环比分别增长10.9%/7.8%。铝价自6月中下旬开始走低，截至8月30日，铝价为19620元/吨，较2024Q2平均值下降4.4%，因此2024Q3盈利水平有望有所修复。

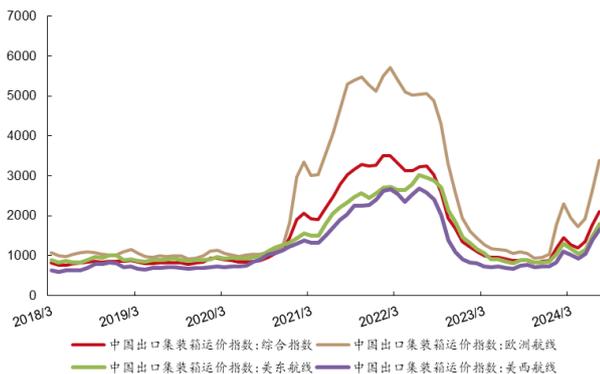
图 11：铝锭价格变化（元/吨）


数据来源：上海物贸，西南证券整理

图 12：2019-2023 主营业务成本结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

海运费：公司的海外业务占比过半，海运成本对公司盈利能力产生影响。红海局势对全球贸易和航运业带来挑战，截止2024年7月，中国出口集装箱运价综合指数达2107.7点，同环比分别增长142.3%/19.1%。2023年公司在墨西哥瓜纳华托州的项目建设是为了就近满足北美新能源主机厂客户的配套需求，预计公司未来海运费压力会一定程度上得到缓解。

图 13：2019-2024 中国出口集装箱运价指数（CCFI）


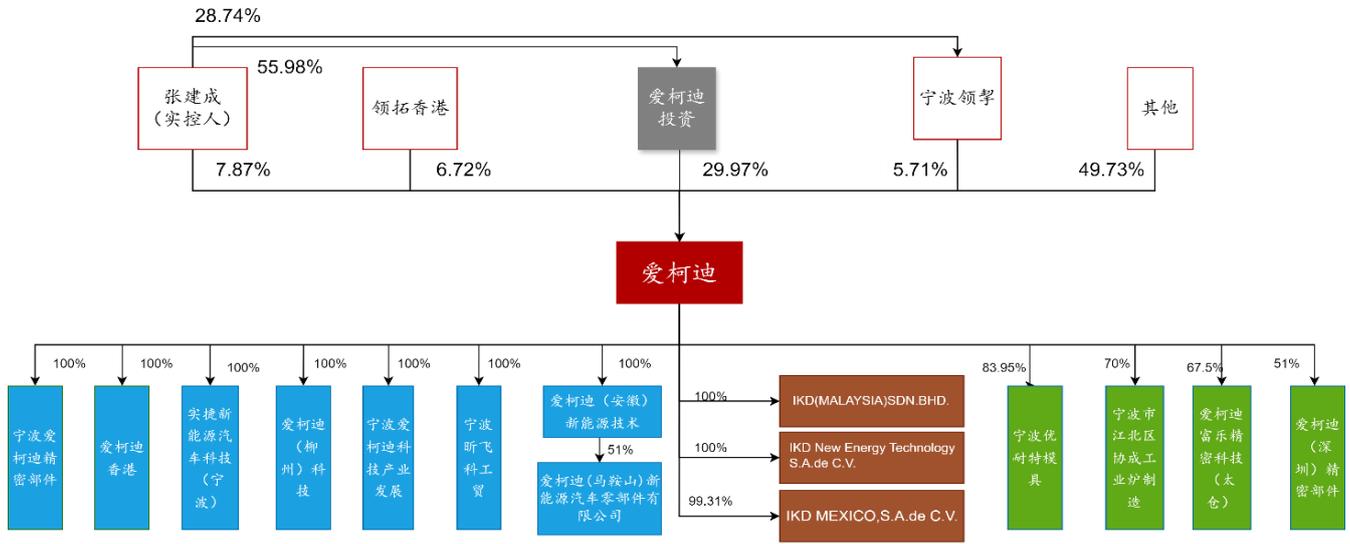
数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：汇率变化


数据来源：Wind，西南证券整理

公司股权结构集中稳定。截止2024年8月，实际控制人、董事长及直接股东张建成直接持股7.87%，持有宁波爱柯迪投资55.98%的股权；持有宁波领擎28.74%的股权。截至2024年半年度，爱柯迪参控股公司有27家。

图 15：公司股权结构



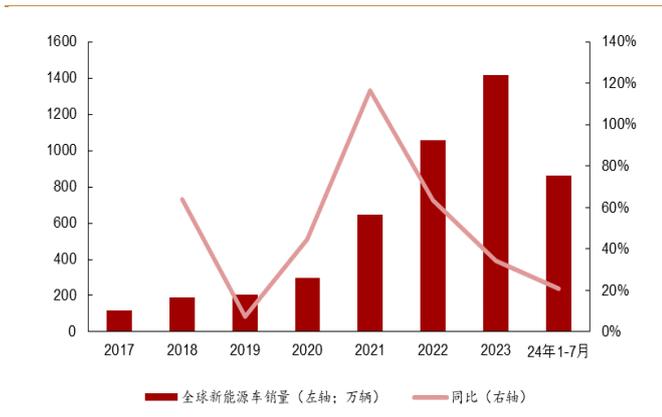
数据来源：公司公告，西南证券整理（注：截至 2024 年 8 月 12 日）

2 电动化、轻量化大势所趋，铝合金压铸行业前程万里

2.1 电动化、轻量化趋势明确，铝合金市场空间广阔

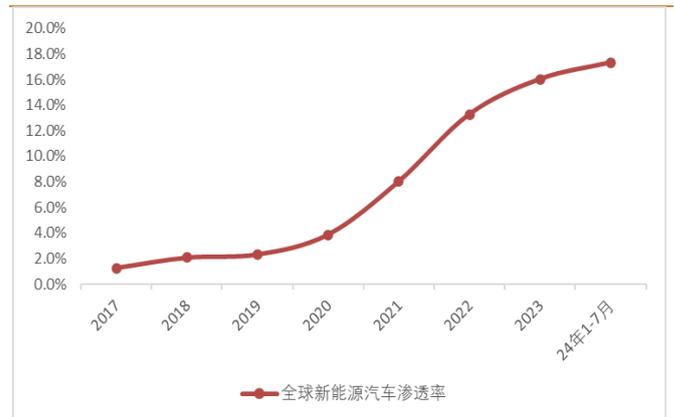
全球新能源汽车渗透率持续提升。据 Marklines 数据，2023 年全球新能源汽车销量达 1417.5 万辆，同比增长 34.4%，渗透率达 16.0%，同比增加 2.7pp。2024 年前 7 个月，全球新能源汽车销量达 862.1 万辆，同比增长 20.8%，仍然维持较高增速，渗透率达 17.3%，同比提升 2.9pp。

图 16：2017 年以来全球新能源汽车销量



数据来源：Marklines，西南证券整理（注：剔除 HV 销量）

图 17：2017 年以来全球新能源汽车销量渗透率

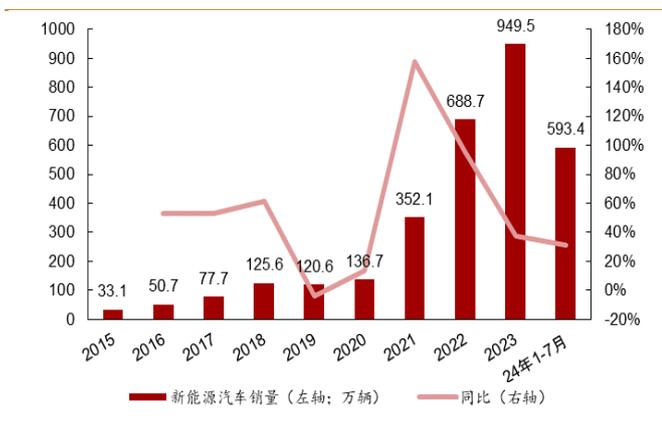


数据来源：Marklines，西南证券整理（注：剔除 HV 销量）

欧洲电车推广或将仍以政策推动为主。国内新能源补贴政策已然退出，但欧洲面临较低的渗透率（23年/24年1-6月分别为16.3%/15.7%）以及欧洲对环保的高要求等现实情况，仍然对新能源汽车有所补贴，此外，相比使用油车，电车在欧洲并非存在显著经济性使得欧洲电车推广或将仍以政策推动为主。

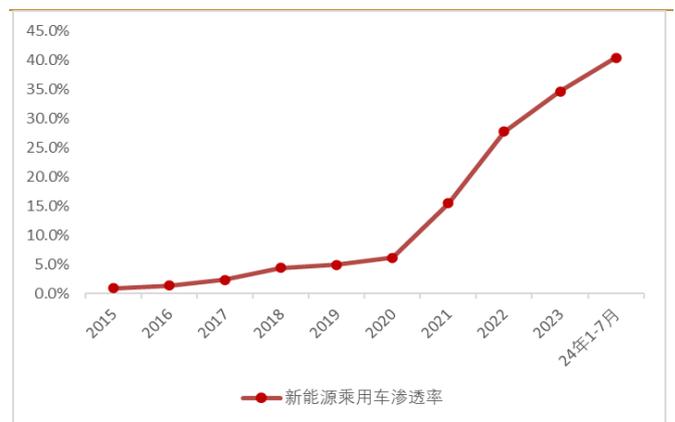
中国新能源汽车销量持续增长。受近年来经济环境波动和政策变动等影响，总体汽车销量波动较大新能源汽车销量则稳步增长。2024年1-7月，新能源汽车销量累计达593.4万辆，同比增长31.1%。其中，新能源乘用车渗透率屡创新高。2020年以来，新能源乘用车渗透率增长极为强劲，2023年已高达34.7%。24年1-7月，批发端渗透率提升至40.5%。由此可见，新能源汽车的消费者接受度不断提高，也预示了汽车产业的未来发展方向。

图 18：我国新能源汽车销量走势



数据来源：中汽协，西南证券整理

图 19：我国新能源乘用车渗透率走势



数据来源：中汽协，西南证券整理

基于能源安全与环保考虑，当下节能减排是全球大趋势。2020年10月，中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，我国汽车产业的碳排放将力争在2028年前后达峰，到2035年碳排放量将比峰值降低20%。汽车是重要的节能减排控制领域，因此，全球主要国家纷纷加严汽车燃料排放标准，在发展新能源汽车的同时，推进汽车轻量化等传统节能技术也是重要途径之一。美国铝业协会数据显示，汽油乘用车减重10%，可以减少3.3%的油耗；柴油车减重10%，可以减少3.9%的油耗；新能源电动汽车减重对于能耗提升更加显著，减重10%与15%的情况下，则可以分别减少6.3%与9.5%的能耗。

汽车轻量化是现代汽车工业发展的重要趋势。汽车轻量化的目标并非单一地减轻车辆重量，而是在减重的同时兼质量、性能和成本效益。汽车铝合金精密铸件以密度低、比强度高、性价比高的优势在汽车零部件行业占据主导地位，是理想的轻量化材料，能带来巨大的经济效益。近几年在我国汽车铸件用量中，铝合金铸件占比约为85%。

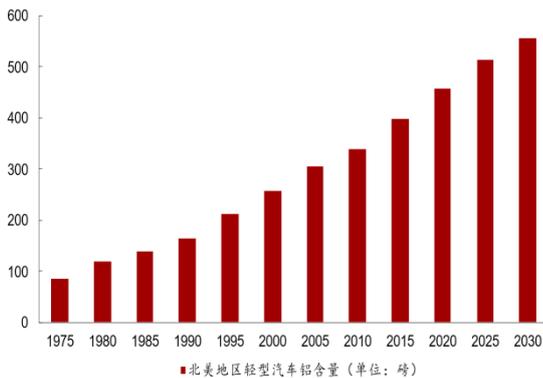
图 20: 铝合金车身



数据来源: 压铸杂志, 西南证券整理

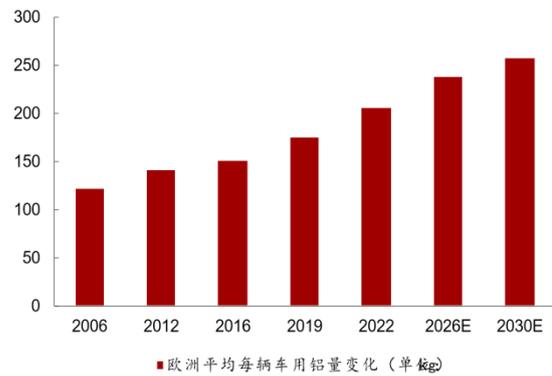
目前汽车铝合金压铸件市场的发展,一方面受益于汽车产销的持续增长;另一方面,受益于轻量化诉求导致的单车用铝量的上升。据 Drive Aluminum 统计,北美轻型汽车用铝量从 1975 年的约 38kg 上升至 2025 年的约 234kg,预计到 2030 年达到约 252kg。据欧洲铝业协会统计,欧洲汽车市场从 2019 年到 2022 年,汽车平均用铝量从 174kg 增长至 205kg (+18%)。根据 Ducker Worldwide 预测,这一增长趋势将持续下去,预计乘用车平均铝含量将从 2022 年的 205kg 增加到 2026 年的 237kg (+15.6%),到 2030 年每辆车的铝用量将达到 256kg (+24.9%),将比 2022 年净增 51.6kg。

图 21: 北美地区轻型汽车铝含量



数据来源: Drive Aluminum, 西南证券整理

图 22: 欧洲平均每辆车用铝量变化



数据来源: Ducker Worldwide, 西南证券整理

国内车用铝合金市场空间广阔。据 CM group 《中国汽车工业用铝量评估报告(2016-2030)》显示,2023 年中国乘用车平均用铝量预估 167.4Kg/ 辆。据 Drive Aluminum 和欧洲铝业协会统计,北美轻型汽车用铝量到 2025 年约 234kg,欧洲汽车平均用铝量 2022 年约 205kg,国内相比欧美提升空间大。假设: 1) 2024-2026 年国内汽车销量每年增速为 3%; 2) 根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》,未来我国将大力推进铝合金在汽车上的应用,国内单车铝用量具体目标为: 2025 年 250kg, 2030 年 350kg。

假设 2030 年实现 350kg 的目标, 则 24-30 年国内单车铝用量 CAGR 为 11.1%, 24-26 年单车用铝量分别为 186/ 207/ 230 kg/辆。预计到 2026 年国内车用铝合金市场规模达 3020 亿元, 24-26 年 CAGR 为 14.4%, 市场空间广阔。

表 1: 国内车用铝合金市场规模预测

	2023	2024E	2025E	2026E
单车用铝量 (kg/辆)	167.4	186.0	206.6	229.6
用铝单价 (元/吨)	40	40	40	40
汽车销量 (万辆)	3009	3100	3193	3288
国内铝合金市场规模 (亿元)	2015	2306	2639	3020

数据来源: CMgroup、中汽协, 西南证券

2.2 铝压铸行业格局分散, 电动化催生一体化压铸

国内精密铝压铸行业竞争格局分散。2023 年爱柯迪压铸件营收 59.1 亿元, 占总营收 99.2%。国内铝压铸行业上市公司广东鸿图、文灿股份、旭升集团等业务规模与爱柯迪相近, 行业集中度较低, 公司产品在铝压铸细分领域各有优势。

表 2: 国内铝压铸行业主要市场参与者

公司	简介	客户	业绩表现
爱柯迪	专业生产铝合金精密压铸件。主要产品包括汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他系统, 新能源汽车三电系统、汽车结构件、汽车智能驾驶系统等	法雷奥、博世、麦格纳、等国际 Tier1, Stellantis、Romeo Power、速腾聚创、汇川技术、邦奇、海康威视、舜宇集团、宁德时代、蜂巢易创、Behr-Hella、Canoo、蔚来、零跑汽车、理想汽车等	2023 年营收 59.57 亿元, 同比 +39.67%, 归母净利润 9.13 亿元, 同比 +40.84%。2023 年压铸件业务营收 59.10 亿元, 同比 +41.99%, 毛利润 17.22 亿元, 同比 +55.03%。
广东鸿图	公司业务包括四大板块, 精密铝合金压铸件业务、汽车内外饰件业务专用车业务、投资业务。是国内压铸行业的龙头企业, 华南地区规模最大的精密铝合金压铸件专业生产企业公司。	本田、日产、丰田、通用、克莱斯勒、福特、奔驰、沃尔沃、大众、一汽、上汽、东风、广汽、吉利、长城、特斯拉、比亚迪、小鹏汽车、蔚来汽车、零跑汽车、哪吒汽车、宁德时代、麦格纳、加特可等	2023 年营收 76.15 亿元, 同比 +14%, 归母净利润 4.23 亿元, 同比 -9%。2023 年汽车零部件制造业务营收 7.49 亿元, 毛利润 13.93 亿元。
文灿股份	主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售, 产品主要应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件及其他汽车零部件。在铝制刹车卡钳细分领域处于全球领导者地位	大众、奔驰、宝马、奥迪、雷诺; 特斯拉、蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车、广汽新能源; 采埃孚、博世、大陆、麦格纳、法雷奥、本特勒等	2023 年营收 51.01 亿元, 同比 -2.45%, 归母净利润 0.50 亿元, 同比 -78.77%。2023 年汽车压铸件营收 49.11 亿元, 同比 -1.3%, 毛利润约 7.48 亿元, 同比 -19.4%。
旭升集团	主要从事热成型压铸和锻造的精密铝合金汽车零部件和工业铝合金零件的研发、生产、销售。产品主要应用于新能源和传统汽车行业及其他机械制造行业。	Rivian、Lucid、理想、蔚来、小鹏、零跑, 长城汽车、德国大众、北极星, 采埃孚、法雷奥、海斯坦普、宁德时代等	2023 年营收 48.34 亿元, 同比 +8.54%, 归母净利润 7.14 亿元, 同比 +1.83%。2023 年汽车类收入 42.39 亿元, 同比 +4.81%, 毛利润 9.39 亿元, 同比 +7.73%。
嵘泰股份	公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产与销售, 主要产品包括汽车转向系统、新能源汽车三电系统、汽车传动系统、	博世 (BOSCH)、采埃孚 (ZF)、蒂森克虏伯 (TK)、博格华纳 (BORGWARNER)、耐世特	2023 年营收 20.2 亿元, 同比 +31%; 归母净利润 1.5 亿元, 同比 +9%。

公司	简介	客户	业绩表现
	汽车制动系统、汽车车身结构件等适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件。	(NEXTEER)、上汽大众、长城等	
永茂泰	公司主要从事汽车用铸造再生铝合金和汽车零部件的研发、生产和销售，其中汽车用铸造再生铝合金包括铝合金锭、铝合金液。	皮尔博格、科尔本、一汽铸造、苏州三电、长安马自达、晋拓、文灿、舜富、佳合朔、金澄、遵航、瑞鹄、爱仕达，上汽通用、上汽大众、上海汽车、一汽大众等	2023年，公司共销售铝合金产品约18.93万吨，同比增长约12.19%；销售零部件产品约2527.04万件，同比增长约2.50%。
泉峰汽车	公司主要从事铝合金及黑色金属类汽车零部件的研发、生产、销售，产品主要应用于中高端汽车的传动系统、引擎系统、转向与刹车系统、热交换系统以及新能源汽车的电机电控系统。	特斯拉、弗迪动力、蜂巢传动、宁德时代、华为、蔚然动力、重庆青山、威睿、博世、博格华纳、采埃孚、法雷奥-西门子、舍弗勒、蒂森克虏伯等。	2023年，公司实现营业收入21.35亿元，同比增加22.37%。

数据来源：公司公告，西南证券整理

一体化压铸技术是汽车结构简化的发展趋势。随着汽车轻量化、电动化的发展趋势以及压铸工艺技术的不断提升，同行业公司积极引进先进、大吨位的设备，扩大生产规模，布局一体化压铸。作为轻量化技术的升级，通过将多个零件合并为整，简化了设计制造过程。在轻量化的同时，还具备优化供应链、减少电池成本、原材料利用率高、组装效率大幅提升、工厂占地面积减少等多种优点。

爱柯迪积极布局战略合作，购进大型压铸机。公司充分把握汽车轻量化、新能源汽车等领域的新发展趋势，向汽车轻量化和大型一体化方向拓展。大吨位压铸机通常具有较高的锁模力，能够承受较大的压力，是生产大尺寸产品的基础。2022年爱柯迪智能制造科技产业园项目购置45台压铸机；2023年墨西哥二期项目配置3000-5000T压铸机；2024年6月，爱柯迪与联德机械有限公司达成战略合作协议，联德机械将向爱柯迪提供上百台浸渍式保温炉。随着高真空压铸工艺、大吨位压铸机的引进，铝合金压铸的结构件可以满足性能上的要求，使得该类产品在新能源车得以应用普及。

表 3：国内主要铝压铸企业一体化布局情况

公司	大型压铸机布局
爱柯迪	2022年爱柯迪智能制造科技产业园项目购置45台压铸机，型号包括840T、1300T、1600T、2200T、2800T、3200T、4400T、6100T、8400T等。墨西哥二期主打3000-5000T压铸机。
广东鸿图	拥有150多台国内领先的160T至16000T卧式冷室压铸设备，导入多台超大型智能压铸单元，吨位覆盖6800T至16000T，其中16000T超大型智能压铸单元是目前全球最大吨位的压铸单元
文灿股份	公司目前共有1100T-4500T大型压铸机75台、6000T压铸机2台、7000T压铸机3台，9000T压铸机4台，4500T-9000T压铸机在2024年第三或第四季度逐步开始量产
泉峰汽车	3000-5000吨压铸用于多合一电机壳体等中大型压铸件，
旭升集团	将购入1300T-4500T、6600T、8800T压铸机
嵘泰股份	2023年再融资定增项目计划购买3,000T-9,000T不等压铸机

数据来源：公司公告，西南证券整理

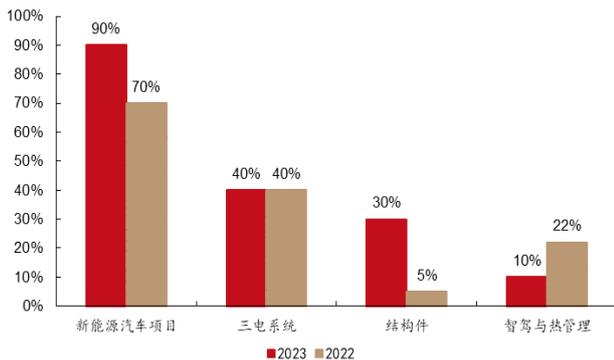
3 转型新能源中大件，开启第二增长曲线

3.1 新能源汽车业务成为主要增量，发力新能源中大件产品

新能源汽车项目成为未来的主要收入增量。随着新能源渗透率的显著提升，公司新能源汽车业务迅猛发展，成功实现公司产品放量与行业增长的同步提升。2023 年，公司在新能源汽车项目上取得显著进展，预计新增销售收入占比约 90%，其中新能源车身结构件和三电系统分别占 30%和 40%，智能驾驶与热管理系统项目占 10%。

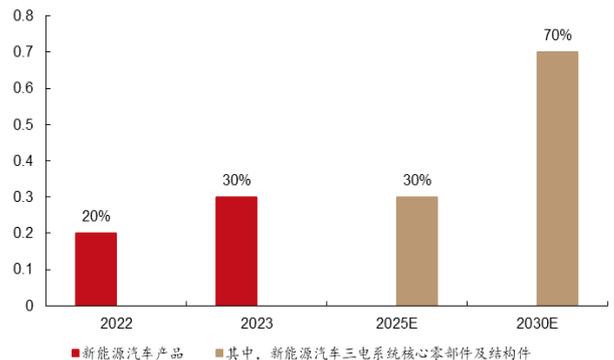
以中小件优势产品为基础，发力中大件产品。随着新能源汽车市场的快速扩张，公司在持续中小件产品竞争优势的基础上，通过前瞻性布局，将产品矩阵扩展到三电系统、车身结构件、智能驾驶和热管理系统等新能源汽车三电系统核心零部件及结构件，显著提升产品单价。2023 年，公司新能源汽车产品销售收入占比约 30%，目标到 2025 年以新能源三电系统以及结构件为代表的的新能源汽车产品占比超过 30%，2030 年达到 70%，有望成为公司发展的“第二增长曲线”，显著提升公司业绩。

图 23：公司年度新能源汽车项目预计新增销售收入占比



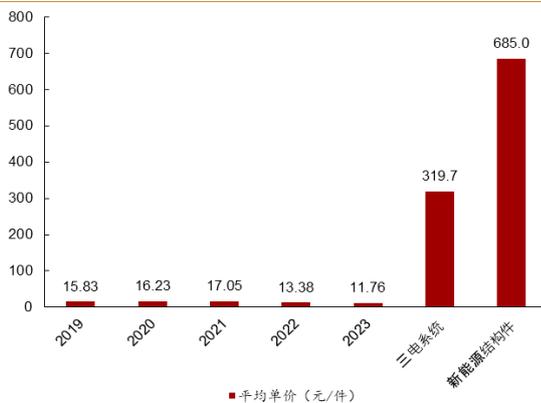
数据来源：公司公告，西南证券整理

图 24：公司新能源汽车产品收入占比及中大件占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 25：公司汽车类产品均价及三电系统和新能源结构件产品单价

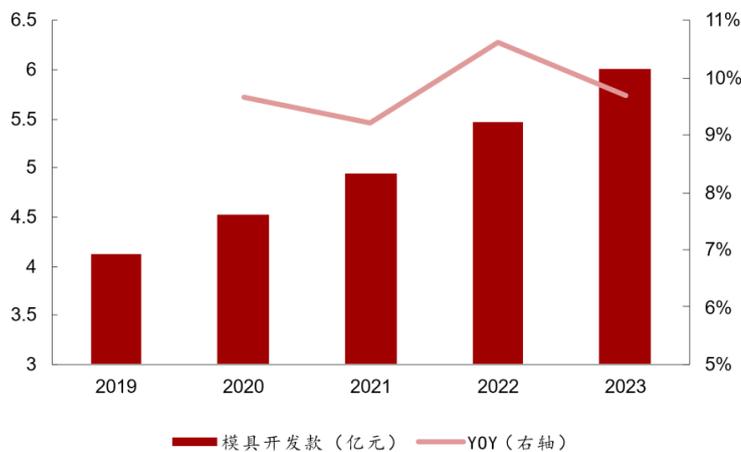


数据来源：2023 定向增发说明书，公司公告，西南证券整理

在手订单充足，有力支撑未来稳定增长。截至 2023 年 9 月，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约为 268.9 亿元，其中北美市场的在手订单金额约为 37.4 亿元，这些订单预计在未来 4-7 年逐步转化为销售收入，为公司提供持续的业绩增长动力。同时，面对新能源汽车的迅速发展，公司加快在新能源汽车领域的市场布局，从博世、大陆、电产、李尔等 Tier1 汽车零部件供应商不断拓展至蔚来、理想等新能源主机厂，获得了多项涉及新能源汽车、智能驾驶领域的新项目，预计新增订单中新能源订单的占比将稳步提升。

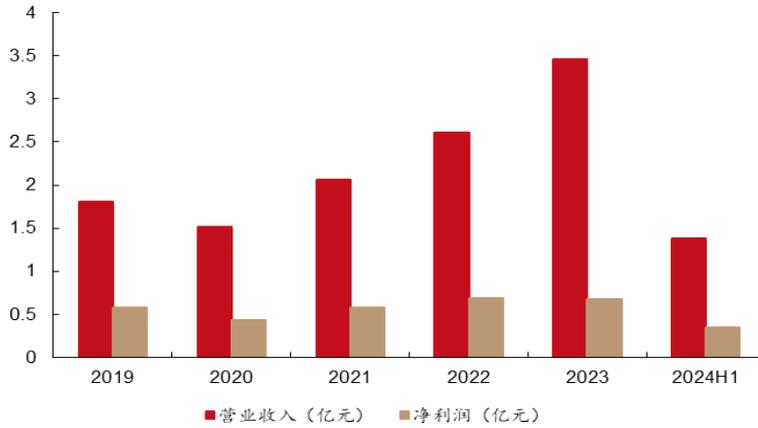
在汽车铝合金精密压铸件生产中，由于模具开发技术复杂、周期长、成本高，通常要求客户预付模具款以支持产品开发。2019-2023 年，公司模具开发款金额稳步提升，这表明公司订单充足，市场需求日益增长的动力强劲。

图 26：公司模具开发款情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

上游环节延伸，满足成本效益。模具是塑造压铸产品外形、尺寸精度、表面质量、内部组织及其内部质量的关键工艺装备，加工夹具是确保产品精密加工的关键工艺装备，模具与加工夹具设计与制造是产品从概念到量产过程中的核心环节。2017/2019 年，子公司优耐特模具连续被铸造协会评为“中国压铸模具生产企业脏和实力 20 强”；2021 年 5 月，被《铸造工程》杂志社评选为“第三届中国压铸模具生产企业成长之星”；2022 年 11 月，公司获中国铸造协会授予的“半固态技术应用卓越贡献奖”。2023 年，优耐特模具的营业收入为 3.5 亿元，净利润为 0.7 亿元，净利率高达 19.5%。2024H1，优耐特模具营收 1.4 亿元，净利润为 0.3 亿元，同比分别增长 10.9%和 5.5%。目前，公司从全生产环节的工艺性角度完善产品结构、降低生产成本的联合开发模式，该模式与汽车产业链以专业分工为原则的发展趋势相符合，不仅确保了客户产品在工艺上达到理想品质，同时也满足了成本效益的双重目标。

图 27：子公司优耐特模具 2019-2024H1 经营数据


数据来源：公司公告，西南证券整理

3.2 全球产能布局有序推进，决胜未来快速增长

公司生产基地布局全球化，土地储备超千亩。在国内布局上，公司宁波工厂占地 350 余亩；柳州工厂占地 90 余亩；慈城智能制造产业园占地 118 亩；安徽马鞍山工厂占地 430 亩。在海外布局上，墨西哥一期已于 2023 年 7 月全面投入量产使用；2023 年，启动墨西哥二期工厂建设，进一步扩大业务规模，加速拓展北美市场；马来西亚工厂占地 60 余亩；为完善海外新能源汽车产业供应体系，深化国际市场布局，2024 年初，公司发布公告拟在匈牙利设立子公司，累计总投资额不超过 8600 万欧元，建设匈牙利生产基地有助于带动公司出海直接投资，提升全球竞争力。

表 4：公司全球生产布局

位置	占地面积 (亩)	主要产品	产能状态
浙江宁波	350	汽车类精密铝合金压铸件	达产
广西柳州	90	汽车轻量化铝合金精密压铸件	2022 年二季度量产
宁波慈城	118	智能制造科技产业园项目，新能源汽车电池系统单元、新能源汽车电机壳体、新能源汽车车身部件和新能源汽车电控及其他类壳体等	2022 年投产
墨西哥一期	75	汽车类精密铝合金压铸件	2023 年 7 月投产
墨西哥二期	-	3000-5000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品	2025 年投产
马鞍山一期	270	新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目	2024 下半年竣工交付
马鞍山二期	160	-	-
马来西亚	60	铝合金所需的基础原材料的采购与生产	2024 竣工
欧洲匈牙利	-	汽车类精密铝合金压铸件、模具、夹具等工装产品	2024 年初发布计划建设公告

数据来源：压铸周刊，公司公告，西南证券整理

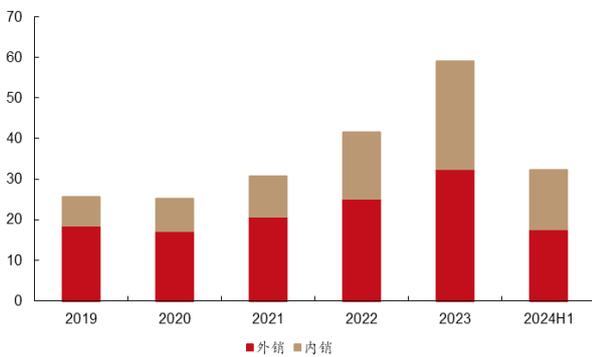
图 28: 爱柯迪宁波新工厂鸟瞰图


数据来源: 压铸周刊, 西南证券整理

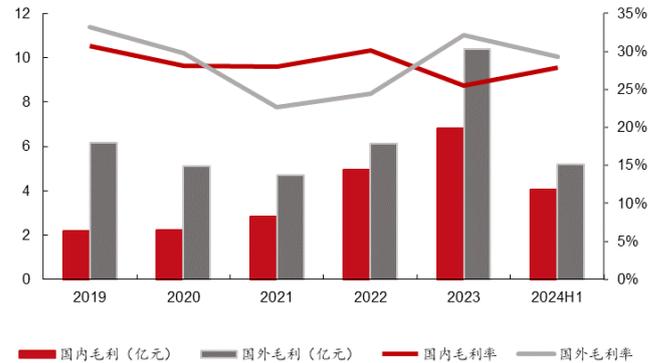
图 29: 爱柯迪墨西哥工厂


数据来源: 浙江日报, 西南证券整理

外销毛利率回升, 收入占比过半。2023 年公司在大陆营收 26.7 亿元, 占总收入 44.9%, 同比提升 6.3pp; 海外收入 32.3 亿元, 占总收入 54.3%, 同比下降 4.7pp。毛利方面, 海外毛利 10.4 亿元, 同比 69.2%, 毛利率 32.1%, 同比提升 7.7pp; 国内毛利 6.8 亿元, 同比提升 37.5%, 毛利率 25.5%, 同比下降 4.6pp。2024H1, 公司在大陆营收 14.6 亿元, 毛利 4.1 亿元, 毛利率 27.8%; 海外收入 17.7 亿元, 海外毛利 5.2 亿元, 毛利率 29.3%。

图 30: 爱柯迪内销和外销收入情况 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 31: 爱柯迪内销和外销毛利和毛利率情况


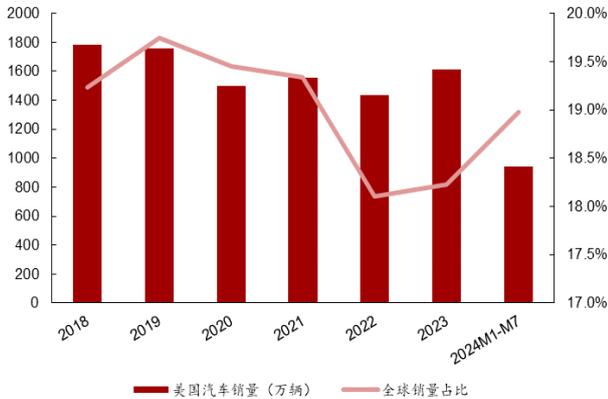
数据来源: 公司公告, 西南证券整理

依托墨西哥生产基地先发优势, 加码北美市场本土生产力。公司北美生产基地位于墨西哥, 墨西哥一期生产基地项目主体 IKD MEXICO, S.A.de C.V. 设立于 2016 年, 已于 2023 年 7 月全面投入量产使用。2023 年, 启动了墨西哥二期工厂 (新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地) 的建设, 计划在 2025 年投入生产。二期项目达产后将新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年, 将加大公司在北美市场的竞争力, 增强与全球跨国汽车零部件厂商及主机厂在全球范围内的全面、深度合作, 提高客户黏性, 实现公司战略转型升级。

美国是北美地区新能源汽车主要的消费市场, 亦为全球新能源汽车第三大市场。根据 Marklines 数据统计, 2018 年至 2023 年间, 美国汽车销量在 1400 万辆以上, 全球占比在 18%-20%。其中, 新能源纯电动汽车销量由 2018 年的 23.5 万辆提升至 2023 年的 119.4 万辆。2024 年前 7 个月, 美国纯电动汽车销量 69.1 万辆, 渗透率为 7.3%。公司在墨西哥投资建设新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地, 能够就近满足客户的订单需求, 有助

于公司有效利用北美自贸区区位优势，紧跟新能源汽车产业在北美的的发展趋势，扩张北美市场份额。

图 32：美国汽车销量及全球销量占比



数据来源：Marklines, 西南证券整理

图 33：美国纯电动汽车销量及渗透率

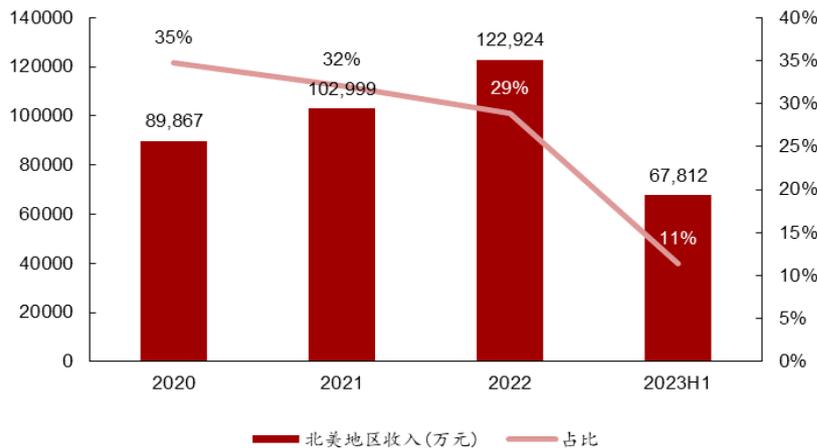


数据来源：Marklines, 西南证券整理

截至 2023 年 9 月，公司北美地区新能源汽车零部件产品在手订单金额约为 37.42 亿元。据公司《2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（注册稿）》，截至 2023 年 9 月，依据公司已获得的多个新能源汽车零部件项目的定点函或与客户已签订项目开发协议等资料，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约为 268.9 亿元，其中北美在手订单金额约为 37.4 亿元，该等获取订单主要集中在未来 4-7 年内实现销售收入。

公司的业务均衡覆盖美洲、欧洲以及亚洲的汽车工业发达地区。墨西哥项目主要专注于北美新能源汽车市场，近年来，公司来自北美地区的收入呈逐年增长趋势，具有良好的客户基础。公司凭借优质客户资源，充足在手订单，为公司未来新增产能的消化奠定了良好基础。

图 34：公司北美地区收入及占比情况

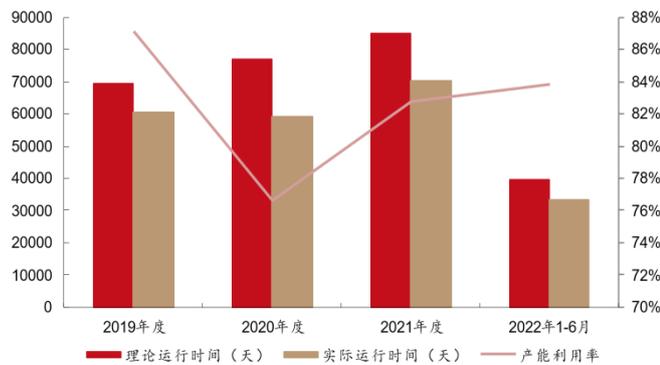


数据来源：2023 定向增发说明书, 西南证券整理（注：数据截至 2023 年半年度）

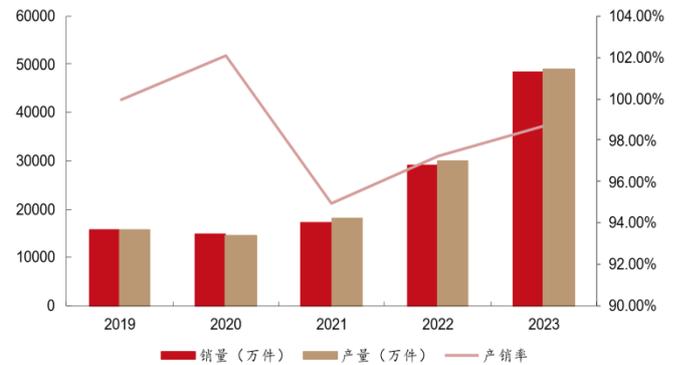
欧洲拟建立第一个生产基地。2024 年 1 月 3 日，公司发布《关于公司对外投资暨拟在匈牙利设立子公司的公告》，公司拟通过成立子公司的方式最终投资建设匈牙利生产基地，本次项目预计累计总投资额不超过 8600 万欧元。有利于完善海外新能源汽车产业供应体系，深化国际市场布局，进一步拓展在汽车车身结构件及壳体类零部件的布局，增强与全球知名

的大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂在全球范围内的全面、深度合作，提高客户黏性需求，加速公司战略目标的实现。

随着募投项目的陆续投产放量，公司未来的成长性有望得到支撑。公司从 2017 年起，先后利用 IPO、可转债、定向增发等募集方式积极进行项目投资建设。2020-2023H1，公司现有生产场地主要满足中小件和部分新能源中大件产品的需求，平均产能利用率维持在 80% 左右（产能利用率以公司压铸机的设备利用率作为替代，设备利用率=设备实际运行时间÷设备标准运行时间）。公司产销率也不断上升，其中 2022 年产能大幅扩张，系公司募资建设爱柯迪智能制造科技产业园项目投产所致。截至 2023 年 9 月末，爱柯迪智能制造科技产业园项目在手订单充足，公司将会按照建设投资实施计划继续推进。2023 年度的定增项目主要是为了就近满足新增北美新能源主机厂客户需求，从而能抓住新能源汽车产业在北美的发 展态势而制定，对产能建设的需求相对迫切。

图 35：公司产能利用率


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 36：公司主要产品产销情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

表 5：公司历年募投情况

公告年份	募资方式	募投项目名称	项目地点	募集资金/投资额(万元)	产品	产能(万件)	投产时间
2017	IPO	汽车精密压铸加工件改扩建项目	浙江宁波	79,975.92	汽车转向系统、发动机系统、传动系统、制动系统等中小型压铸件	6500	2020
		汽车雨刮系统零部件建设项目		15,000.00	汽车雨刮系统压铸件	4000	2019
		精密金属加工件建设项目		10,000.00	2000 万件汽车类压铸件、500 万件工业类机加工金属件	2500	2019
		技术研发中心建设项目	-	为新技术和新工艺的研发提供技术支撑	-	2019	
2018	部分 IPO 资金调整	新能源汽车及汽车轻量化零部件建设项目	浙江宁波	27,089.00	新能源汽车及汽车轻量化铝合金压铸件	1200	2020
2020		汽车轻量化铝合金精密压铸件项目	广西柳州	50,000.00	汽车轻量化铝合金压铸件	3000	2022
2022	可转债	爱柯迪智能制造科技产业园项目	浙江宁波	188,508.00	700 万件新能源汽车三电系统件、10 万件新能源汽车结构件	710	2025
2024	定向增发	新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地	墨西哥瓜纳华托州	123,300.00	175 万件新能源汽车结构件、75 万件三电系统件	250	-

数据来源：公司公告，西南证券整理

3.3 拓展锌合金产品新赛道，精益管理效率提升

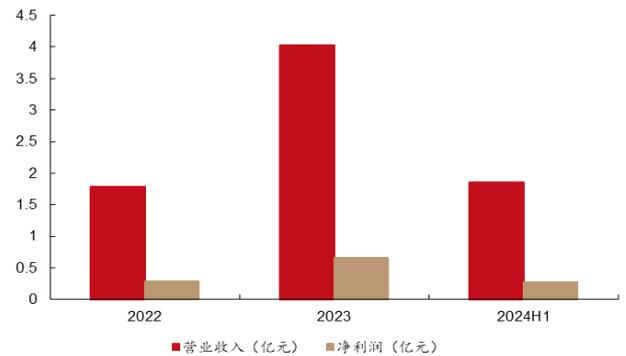
收购富乐太仓股权，拓展产品新赛道。2022年7月，公司收购富乐压铸（太仓）有限公司（现已更名为“爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司”）67.5%的股权。富乐太仓主要从事锌合金精密压铸件的研发、生产和销售，其产品主要应用于汽车、家用电器、通讯、消费电子及建筑五金等多个领域。据公司公告，富乐太仓2020-2022年汽车类收入占比均超过80%，汽车类产品主要应用于汽车安全系统(安全带、安全气囊)、电子系统(天线、点火开关、遥控钥匙)、电机系统(电机壳)、座椅系统(座椅轨道齿轮箱零件)、转向系统(方向机锁止机构、转向柱密封盖)等多个系统。收购富乐太仓，丰富了公司汽车零部件产品种类，同时与公司铝合金精密压铸业务形成产业协同效应。锌合金熔点低，流动性好，易熔焊，易于表面处理，可以制造形状复杂、表面光滑、薄壁等精密压铸件，与公司铝合金精密压铸件优势互补。富乐太仓2023年收入为4.0亿元，同比+125%，净利润为0.7亿元，同比+127%，净利润率达16.2%。2024H1，收入和净利润分别为1.8亿元和0.3亿元，同比均持平。

图 37：锌合金压铸件产品图



数据来源：公司官网，西南证券整理

图 38：子公司富乐太仓 2022-2023 年度经营数据



数据来源：可转债募集说明书，定向增发说明书，西南证券整理

图 39：锌合金产品优势



数据来源：公司官网，西南证券

打造数字化工厂，精益管理降本增效。公司2016年启动“IKD精益数字化工厂战略”，2019年建成国内首个5G+智慧工厂，不断推进生产过程的数字信息化、自动化、智能化，追求精益管理水平的持续提升。公司实施了扁平化的组织架构，全面的信息化整合，通过MES系统与ERP系统的对接，实现了从订单到生产再到仓储的全流程数字化管理。从5G+

项目的实施至 2021 年 10 月，企业在智能化制造、网络化协同上取得了积极成效，人均产值从 60 万元提升到 90 万元，提升了 50%；设备 OEE 从 60%提升到 85%，提升了 42%；压铸件生产合格率超过 90%，平均超过 84%；半成品周转天数从 14 天下降到 5 天，降低了 64%。2020-2023 年，公司人均创收持续提升。凭借基于物联网技术的全追溯系统，爱柯迪获得 ROI 中国工业 4.0 杰出贡献金奖。

图 40：5G 数字化工厂总体框架



数据来源：新华丝路，西南证券整理

图 42：5G 数据连接架构

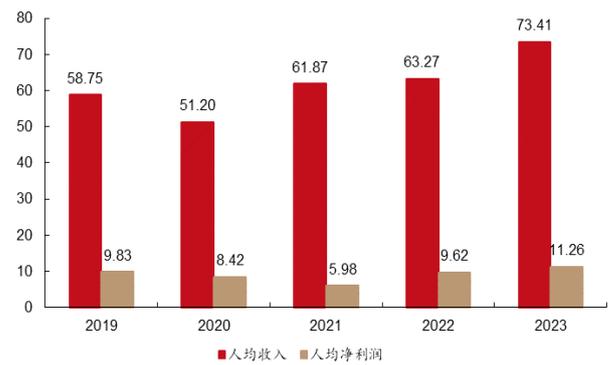


数据来源：新华丝路，西南证券整理

从机器换人向新制造转变，提高自动化、智能化程度。2015 年，公司成立专业从事工业机器人及相关智能化制造设备的系统应用、工程设计技术服务的子公司——辛迪自动化。可根据生产需求设计制造定制化各种规格型号的由机器人与压铸设备、加工设备集成的自动化智能生产线，并广泛应用于压铸、精密机加工、去毛刺、抛光、装配等各生产工序。推广机器人集成的智能化生产线，降低了生产现场对操作工的依赖，精简生产用工，提高了人均产值，同时稳定了产品质量、优化了工作环境、从长远发展分析定将降低产品生产成本，综合效益将随着劳动力成本的提升而展现出来。

公司以铝合金压铸件品种多，数量大，多批次、多家客户工厂发运等特点，通过先进的系统化信息化管理、设备高端智能化等手段，持续追求精益管理，最终在于持续提升生产与管理效率，降低废品率，一方面满足公司日益增长的订单需求，实现规模效应，另一方面降低公司的生产成本，改善公司盈利水平，综合提升公司核心竞争力。

图 41：公司人均创收和净利润（万元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 43：5G+三维数字孪生技术监控管理



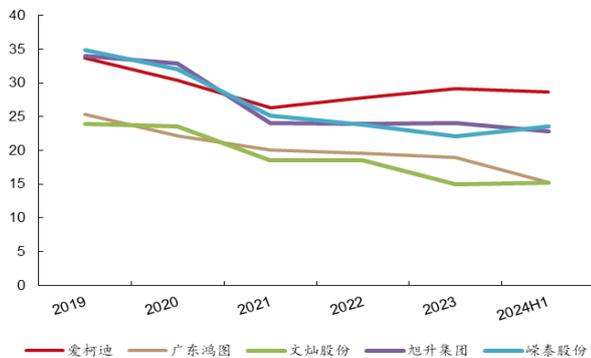
数据来源：公司公告，西南证券整理

4 财务分析

4.1 公司经营改善，盈利水平有所回升

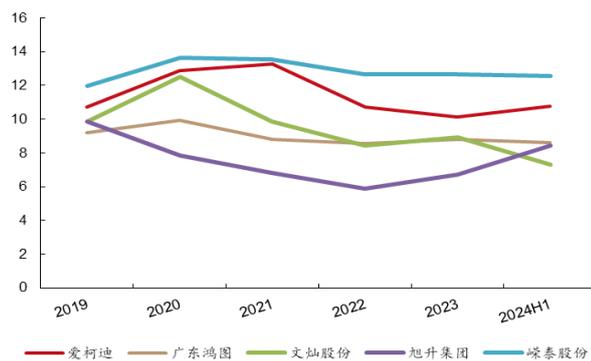
公司销售毛利率和净利率与同行业公司相比处于较高水平。纵向来看，2022-2023 年，公司毛利率和净利率相比 2021 年有所回升，随着客户结构的不断优化、募投项目的陆续投产放量与订单的持续获取，公司业务持续保持向好的成长态势。2023 年，毛利率和净利率分别为 29.1%和 15.5%，2024H1，毛利率和净利率分别为 28.7%和 14.5%，略微下降主要系原材料成本上涨。横向来看，2021 年以来，爱柯迪毛利率和净利率与可比公司相比处于较高水平。未来，在与国内外知名汽车零部件供应商多年合作的基础上，推进业务整合和市场拓展，在维持中小件业务稳增长的同时，持续推动新能源三电系统、结构件增量业务的落地成长，盈利水平具备提升空间。

图 44：公司与可比公司毛利率 (%)



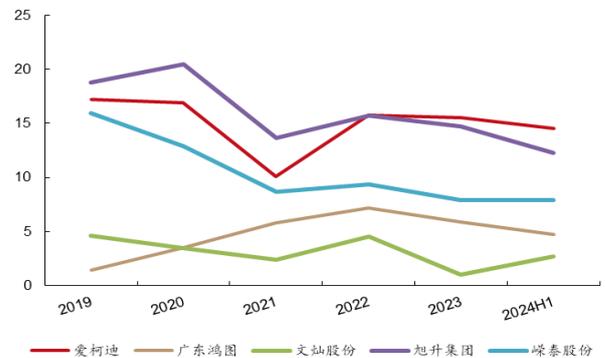
数据来源：Wind，西南证券整理

图 46：公司与可比公司管理费用率 (%)



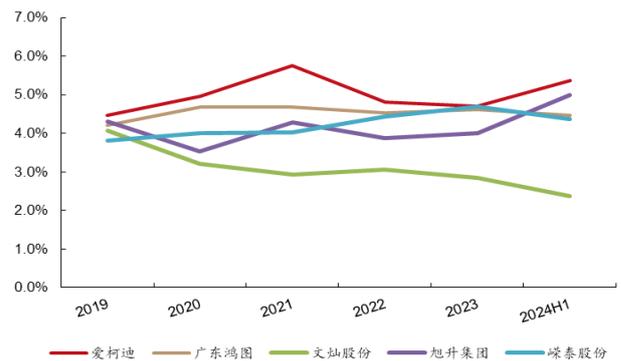
数据来源：Wind，西南证券整理

图 45：公司与可比公司净利率 (%)

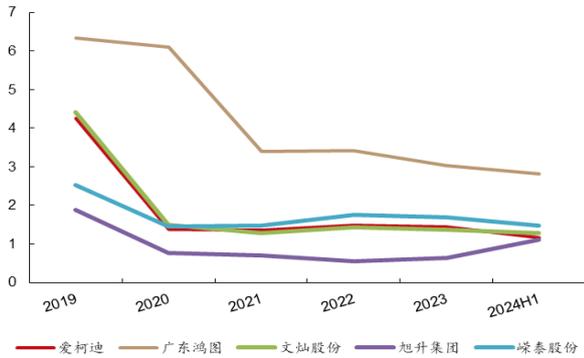


数据来源：Wind，西南证券整理

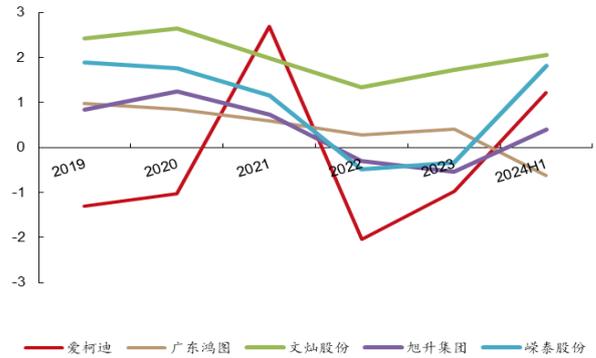
图 47：公司与可比公司研发费用率



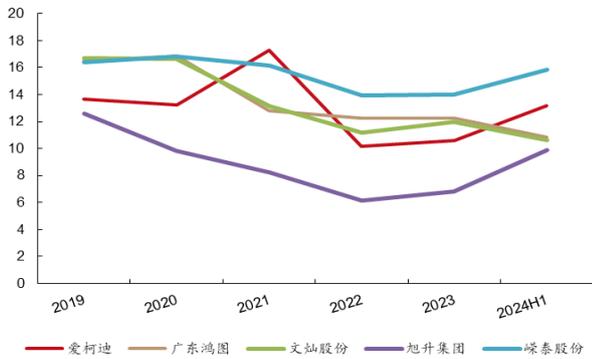
数据来源：Wind，西南证券整理

图 48：公司与可比公司销售费用率 (%)


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 49：公司与可比公司财务费用率 (%)


数据来源：Wind, 西南证券整理

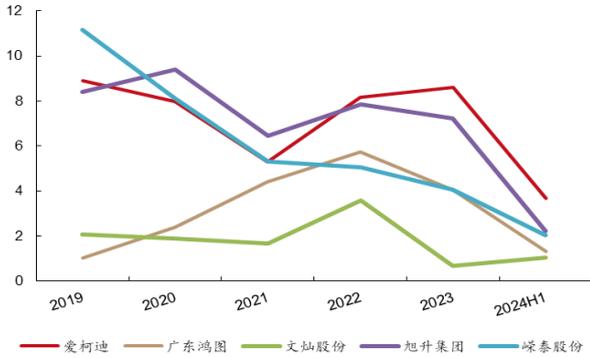
图 50：公司与可比公司期间费用率 (%)


数据来源：Wind, 西南证券整理

目前，公司 ROA/ROE 均处于行业较高水平。公司 ROA/ROE 与净利率走势基本一致，最新 2024H1，公司 ROA、ROE 分别为 3.7%、6.2%。通过 $ROE = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$ 的因素拆分，爱柯迪与 A 股可比公司对比发现：目前爱柯迪的销售净利率较高，2024H1 高达 14.5%，这是公司 ROE 相比较高的主要原因，2021 年 ROE 水平较低系公司销售净利率下降所致。目前来看，公司总资产周转率约为 A 股可比公司平均值，仍有改善空间。考虑到目前的国内外宏观大环境复杂以及我国汽车零部件产业链议价能力弱的问题，相比提升产品结构（改善产品毛利率）以及加杠杆，对民营企业来说，更能自主可控的是通过内部管理挖潜提升效率，从而实现盈利水平的提升，这也是公司自身核心竞争力体现的关键所在。

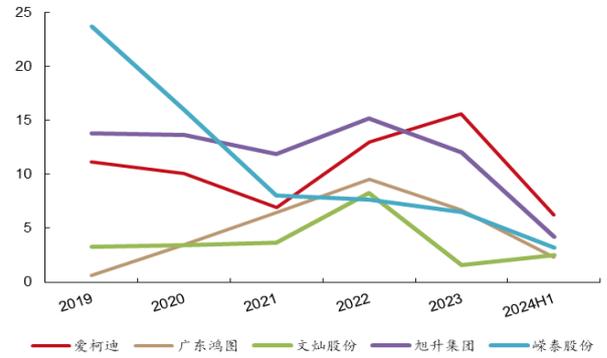
随着公司数字信息化、自动化、智能化工作积极推进，未来公司的资产周转率与仍有较大的提升空间，从降本提效上面综合改善公司的盈利能力，提升公司的综合竞争力，加上公司持续较稳定的订单获取能力，中长期仍有较大的成长潜力与空间。

图 51: 公司与可比公司 ROA (%)



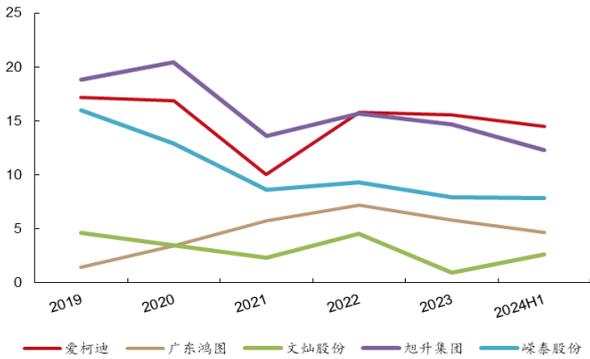
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 52: 公司与可比公司 ROE (平均) (%)



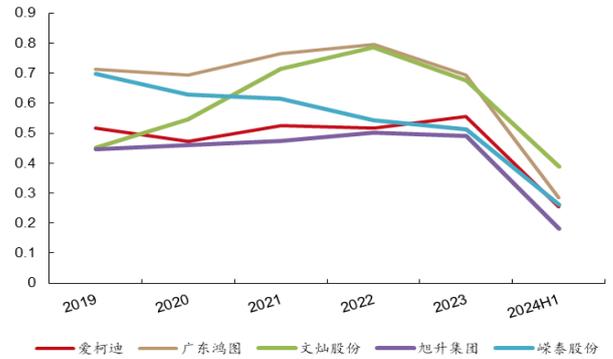
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 53: 公司与可比公司销售净利率 (%)



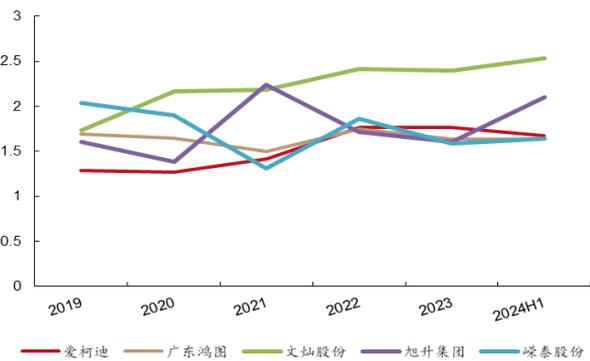
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 54: 公司与可比公司总资产周转率



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 55: 公司与可比公司权益乘数



数据来源: Wind, 西南证券整理

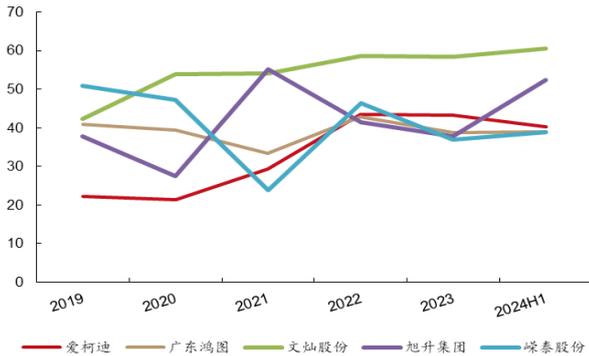
4.2 总资产和存货周转率较高，货币资金充裕

公司资产负债率和流动比率处于行业中上水平。最新 2024H1，公司资产负债率和流动比率分别为 40.3% 和 2.4。企业资产的变现能力强，短期偿债能力强。

总资产周转率和存货周转率处于行业平均水平。最新 2024H1，公司总资产周转率和存货周转率分别为 0.25 次和 2.3 次。公司存货周转率处于行业中等水平，说明公司存货周转速度较快，存货流动性强，变现能力较强。

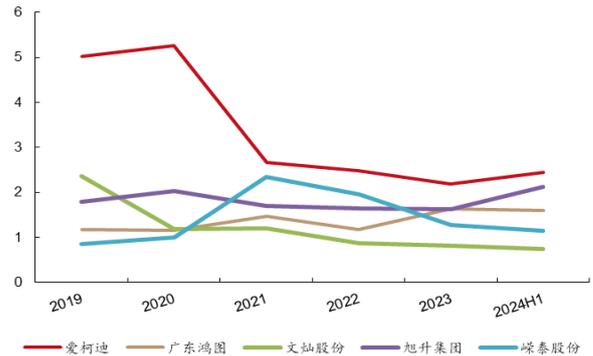
货币资金充裕，经营性现金流较高。公司货币资金和经营性现金流处于行业上游水平，最新 2024H1，公司货币资金和经营性现金流分别为 29.3 亿元、8.6 亿元。

图 56：公司与可比公司资产负债率 (%)



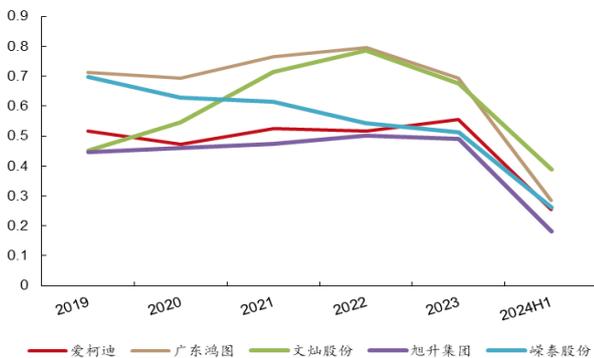
数据来源：Wind，西南证券整理

图 57：公司与可比公司流动比率走势



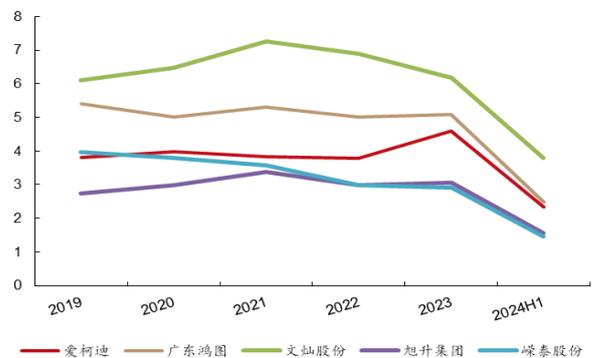
数据来源：Wind，西南证券整理

图 58：公司与可比公司总资产周转率 (次)



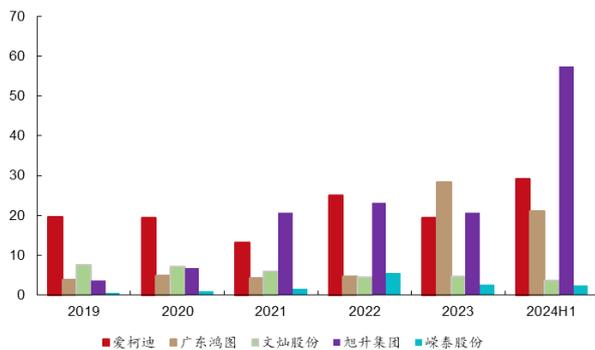
数据来源：Wind，西南证券整理

图 59：公司与可比公司存货周转率 (次)



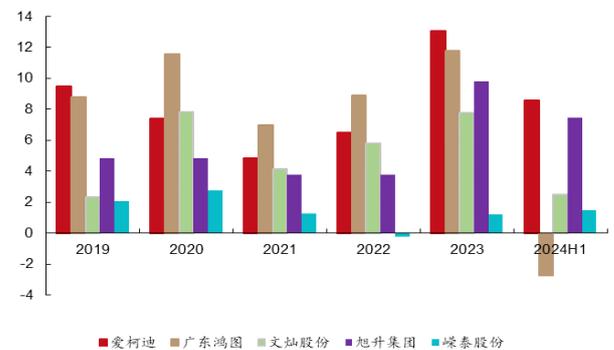
数据来源：Wind，西南证券整理

图 60：公司与可比公司货币现金情况 (亿元)



数据来源：Wind，西南证券整理

图 61：公司与可比公司经营性现金流净额情况 (亿元)



数据来源：Wind，西南证券整理

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

关键假设：

(1) 铝压铸件业务：预计公司宁波老厂、慈城、柳州、墨西哥、马鞍山等生产基地 2024-2026 年合计面积分别为 551.5/ 714.0/ 868.0 亩。2024 年，宁波老厂（通用中小件）、慈城智能制造产业园（新能源大件）、柳州（通用中小件）、墨西哥一期、墨西哥二期、马鞍山一期（新能源大件）对应亩产值分别为 1310/ 1550/ 1000/ 1000/ 1100/ 1500 万元/亩。2025-2026 年，宁波老厂和慈城智能制造产业园单位亩产值分别逐年提升 10 万元和 50 万元。毛利率方面，随着公司产能的提升单位成本下降，考虑行业年降，毛利率整体维持相对稳定，预计 2024-2026 年整体毛利率分别为 29.1%/ 29.0%/28.9%。

(2) 锌合金压铸件业务：经营主体为爱柯迪富乐精密科技(太仓)有限公司，该业务相对稳定，预计 2024-2026 年营收均同比增长 5%。

(3) 其他业务：其他占比较少，预计 2024-2026 年营收均同比增长 10%，毛利率维持在 23%的水平。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

业务	生产基地	2023A	2024E	2025E	2026E	
铝压铸件业务	生产基地面积 (亩)	宁波老厂	350	350	350	350
		慈城智能制造产业园	30	70	110	118
		柳州	23	80	90	90
		墨西哥一期	21	38	49	63
		墨西哥二期			34	85
		马鞍山一期	5	14	81	162
	单位产值 (万元/亩)	宁波老厂	1300	1310	1320	1330
		慈城智能制造产业园	1500	1550	1600	1650
		柳州	1000	1000	1000	1000
		墨西哥一期	1000	1000	1000	1000
		墨西哥二期		1100	1100	1100
		马鞍山一期	1500	1500	1500	1500
铝合金业务收入 (亿元)		55.06	70.53	93.59	114.97	
铝合金业务收入增速		30.71%	28.09%	32.70%	22.84%	
富乐太仓锌合金业务收入 (亿元)		4.03	4.23	4.44	4.67	
锌合金业务收入增速		125.02%	5.00%	5.00%	5.00%	
铝合金和锌合金业务整体毛利率		29.14%	29.10%	29.00%	28.90%	
其他业务收入 (亿元)		0.48	0.53	0.58	0.64	
其他业务收入增速		-53.85%	10.00%	10.00%	10.00%	
其他业务毛利率		22.92%	23.00%	23.00%	23.00%	
合计	收入 (亿元)	59.57	75.29	98.62	120.28	

业务	生产基地	2023A	2024E	2025E	2026E
	增速	39.67%	26.39%	30.99%	21.96%
	毛利率	29.09%	29.06%	28.96%	28.87%

数据来源：公司公告，西南证券

汽车电动化、轻量化趋势明确，公司产品结构从中小件不断延伸至新能源中大件产品，在手订单充足。面向全球主要汽车市场布局本土生产力，随着新建产能释放，未来业绩具备向上空间。预计公司 2024-2026 年营业总收入分别为 75.3/ 98.6/ 120.3 亿元，增速分别为 26.4%/ 31.0%/ 22.0%，归母净利润分别为 10.5/ 13.6/ 16.8 亿元，增速分别为 15.3%/ 29.1%/ 23.5%。

5.2 相对估值

我们选取与公司主营业务相近的拓普集团、旭升集团、文灿股份、广东鸿图作为可比公司，2024-2026 年 4 家公司平均 PE 分别为 17/ 13/ 11 倍。考虑到公司产品结构从中小件不断延伸至新能源中大件产品，在手订单充足。面向全球主要汽车市场布局本土生产力，随着新建产能释放，未来业绩具备向上空间。给予公司 2024 年 18 倍 PE，对应目标价 19.44 元，维持“买入”评级。

表 7：可比公司估值（截至 2024.9.10）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
603305.SH	旭升集团	82.03	8.79	0.83	0.74	0.91	1.12	10.57	11.92	9.69	7.86
603348.SH	文灿股份	64.52	20.93	0.33	0.93	1.59	2.10	63.91	22.58	13.13	9.97
002101.SZ	广东鸿图	68.99	10.38	0.68	0.73	0.82	0.90	15.35	14.29	12.68	11.48
601689.SH	拓普集团	596.85	35.40	1.89	1.74	2.25	2.76	18.69	20.37	15.76	12.80
平均值								27.13	17.29	12.81	10.53
600933.SH	爱柯迪	127.84	13.08	0.93	1.08	1.39	1.72	14.00	12.13	9.40	7.61

数据来源：Wind 一致性预期，西南证券整理

6 风险提示

1) 市场竞争加剧风险：随着汽车轻量化、电动化的趋势，国内外新的竞争对手不断加入，汽车铝合金压铸市场的竞争激烈。如果不能及时进行新产品开发，提升产品质量，提高产品市场竞争力，公司竞争地位也将受到一定影响。

2) 原材料价格波动风险：公司产品的主要原材料为铝合金，未来原材料价格的波动将给公司的盈利带来不确定性。

3) 海外经营环境变化风险：公司外销业务的比例较大，且公司的主要客户均系全球知名的大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂。海外经济发展状况、经济政策环境、政治局势等均会对公司海外经营业绩造成直接影响，进而使公司面临一定的海外经营风险。

4) 新建产能释放不及预期风险：公司近年来募集资金投放多个投项目，若项目不能正常放量，将影响公司营收规模和业绩。

附表：财务预测与估值

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	59.57	75.29	98.62	120.28	净利润	9.26	10.68	13.79	17.02
营业成本	42.24	53.41	70.06	85.56	折旧与摊销	7.56	3.70	3.88	3.94
营业税金及附加	0.70	0.68	0.90	1.13	财务费用	-0.58	1.77	2.27	2.27
销售费用	0.86	0.88	1.15	1.40	资产减值损失	-0.10	0.00	0.00	0.00
管理费用	3.22	7.18	9.30	11.32	经营营运资本变动	-5.00	-4.89	-9.41	-8.43
财务费用	-0.58	1.77	2.27	2.27	其他	1.92	-0.40	1.65	-1.17
资产减值损失	-0.10	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	13.06	10.86	12.17	13.63
投资收益	0.10	0.67	0.67	0.67	资本支出	-10.82	-2.40	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	-0.08	-0.06	-0.06	-0.07	其他	-9.66	-2.58	-2.62	-2.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-20.48	-4.98	-7.62	-7.30
营业利润	10.65	11.98	15.54	19.22	短期借款	1.58	3.52	-0.90	3.02
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	10.65	11.98	15.54	19.22	股权融资	1.59	0.00	0.00	0.00
所得税	1.39	1.30	1.76	2.20	支付股利	-2.03	-1.83	-2.11	-2.72
净利润	9.26	10.68	13.79	17.02	其他	-0.83	-2.68	-1.22	-1.21
少数股东损益	0.12	0.14	0.19	0.23	筹资活动现金流净额	1.31	-0.98	-4.22	-0.91
归属母公司股东净利润	9.13	10.54	13.60	16.79	现金流量净额	-5.47	4.90	0.33	5.42
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	19.43	24.33	24.66	30.07	成长能力				
应收和预付款项	20.83	25.87	34.38	41.74	销售收入增长率	39.67%	26.39%	30.99%	21.96%
存货	9.80	12.47	14.56	19.14	营业利润增长率	43.69%	12.47%	29.77%	23.66%
其他流动资产	5.10	4.69	5.54	6.34	净利润增长率	37.37%	15.34%	29.10%	23.47%
长期股权投资	0.12	0.12	0.12	0.12	EBITDA 增长率	52.35%	-1.06%	24.36%	17.21%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	38.77	38.44	40.54	42.57	毛利率	29.09%	29.06%	28.96%	28.87%
无形资产和开发支出	6.80	6.19	5.58	4.97	三费率	5.87%	13.06%	12.90%	12.45%
其他非流动资产	14.70	17.52	20.39	22.94	净利率	15.54%	14.18%	13.98%	14.15%
资产总计	115.55	129.63	145.77	167.89	ROE	14.12%	14.71%	16.35%	17.26%
短期借款	14.48	18.00	17.10	20.12	ROA	8.01%	8.24%	9.46%	10.14%
应付和预收款项	9.90	12.46	16.55	20.10	ROIC	12.61%	14.96%	17.18%	17.93%
长期借款	1.01	1.01	1.01	1.01	EBITDA/销售收入	29.60%	23.17%	22.00%	21.14%
其他负债	24.62	25.55	26.81	28.07	营运能力				
负债合计	50.01	57.02	61.48	69.29	总资产周转率	0.55	0.61	0.72	0.77
股本	8.97	9.77	9.77	9.77	固定资产周转率	1.95	2.07	2.63	3.35
资本公积	23.13	22.33	22.33	22.33	应收账款周转率	3.58	3.51	3.57	3.44
留存收益	29.39	38.10	49.60	63.67	存货周转率	4.51	4.72	4.80	4.65
归属母公司股东权益	63.28	70.21	81.70	95.77	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.27%	—	—	—
少数股东权益	2.26	2.41	2.59	2.82	资本结构				
股东权益合计	65.55	72.61	84.29	98.59	资产负债率	43.27%	43.99%	42.17%	41.27%
负债和股东权益合计	115.55	129.63	145.77	167.89	带息债务/总负债	60.91%	59.60%	53.81%	52.10%
					流动比率	2.19	2.15	2.28	2.35
					速动比率	1.80	1.76	1.86	1.89
					股利支付率	22.24%	17.34%	15.49%	16.20%
业绩和估值指标					每股指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	17.63	17.44	21.69	25.43	每股收益	0.93	1.08	1.39	1.72
PE	14.00	12.13	9.40	7.61	每股净资产	6.47	7.18	8.36	9.80
PB	2.02	1.82	1.56	1.33	每股经营现金	1.34	1.11	1.25	1.39
PS	2.15	1.70	1.30	1.06	每股股利	0.21	0.19	0.22	0.28
EV/EBITDA	6.55	6.96	5.39	4.39					
股息率	1.59%	1.43%	1.65%	2.13%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn