

吉冈精密 (836720.BJ)

2024年10月06日

新能源车客户开拓顺畅、电子电器市场需求恢复，募投项目预计2024年底投产

——北交所公司深度报告

投资评级：增持（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/9/30
当前股价(元)	10.75
一年最高最低(元)	18.23/4.62
总市值(亿元)	20.45
流通市值(亿元)	5.33
总股本(亿股)	1.90
流通股本(亿股)	0.50
近3个月换手率(%)	279.03

● 业务：深耕铝压铸产品，电子电器、汽车双领域发力

公司专注于汽车及电子电器领域的铝合金、锌合金精密零部件。2024年上半年拟全资收购帝柯精密零部件（平湖）有限公司、帝柯贸易（平湖）有限公司、Dakoko Europa GmbH 3家公司，旨在实现业务协同。截至2024年5月，墨西哥子公司已完成登记注册手续。我们认为，公司有望通过收购帝柯继续深耕欧洲市场；墨西哥子公司有望逐步积累产能、配套北美市场。因折旧摊销、股份支付等费用及收购帝柯，我们下调公司2024年、新增2025-2026年盈利预测，预测归母净利润为0.57（原0.87）/0.69/0.89亿元，对应EPS分别为0.30/0.36/0.47元/股，对应当前股价的PE分别为26.1/21.4/16.6倍，我们看好公司新能源车领域客户开拓带来的业务增量，维持“增持”评级。

● 财务：2020-2023年营收呈现逐年上涨态势，2024H1归母净利润+34.55%

2020-2023年公司营收呈现逐年上涨态势。得益于汽车领域客户的持续开拓以及欧洲电子电器市场的需求恢复，2024H1公司营收2.42亿元（+23.95%）、归母净利润2630万元（+34.55%），毛利率、净利率分别为21.57%、10.86%。从销售区域来看，2024H1内销收入达2.11亿元（+27%），国内市场开拓成果显著。与公司业务较为对标的沪深可比公司共有文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、晋拓股份这四家从事精密压铸业务。

● 行业：汽车轻量化凸显铝合金需求，2024年电动工具出口端快速恢复

汽车行业：汽车轻量化材料中铝合金综合性价比较高。据中汽协数据，2024年1-7月我国汽车产销分别完成1617.9万辆（+3.4%）和1631万辆（+4.4%），新能源汽车产销分别完成591.4万辆（+28.8%）和593.4万辆（+31.1%）。**电动工具行业：**2023年全球电动工具市场规模达358.9亿美元，其中中国市场规模为200.8亿元，中国已发展成为全球主要电动工具生产基地，2024年以来电动工具出口市场快速恢复，2024年1-8月我国其他手提式电动工具出口金额409,882.92万美元（+22%）。

● 风险提示：原材料价格风险、宏观经济波动风险、应收账款较大及回收风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	400	458	566	682	828
YOY(%)	6.0	14.4	23.7	20.4	21.4
归母净利润(百万元)	61	43	57	69	89
YOY(%)	7.6	-29.6	32.2	21.6	29.4
毛利率(%)	24.3	18.6	21.5	21.2	21.5
净利率(%)	15.2	9.3	10.0	10.1	10.7
ROE(%)	14.4	9.5	11.9	13.9	16.3
EPS(摊薄/元)	0.32	0.22	0.30	0.36	0.47
P/E(倍)	24.2	34.5	26.1	21.4	16.6
P/B(倍)	3.5	3.3	3.1	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

目 录

1、 业务：深耕铝压铸产品，电子电器、汽车双领域发力	4
2、 财务：2020-2023 年公司营收呈现逐年上涨态势	8
2.1、 财务：2024H1 营收 2.42 亿元（+24%），归母净利润 2630 万元（+35%）	8
2.2、 可比公司：广东鸿图业务体量较大，爱柯迪整体利润水平较高	9
3、 行业：汽车轻量凸显铝合金需求，电动工具行业稳步发展	11
3.1、 汽车行业：新能源车渗透率增长，铝轻量化性价比高、需求凸显	11
3.2、 电动工具行业：2018-2023 年全球电动工具市场规模 CAGR 达 1.03%	13
4、 盈利预测与投资建议	18
5、 风险提示	19
附：财务预测摘要	20

图表目录

图 1： 公司业务涵盖电子电器零部件、汽车零部件及其他零部件三部分	4
图 2： 2024H1 汽车零部件销售 14351 万元（万元）	5
图 3： 2024H1 汽车零部件业务毛利率达 19.40%	5
图 4： 主要客户包括万都、博泽、吉明美、博世、康明斯等	5
图 5： 吉冈精密拟收购的三家公司业务关系图	7
图 6： 标的资产帝柯国际被收购完成后股权架构	7
图 7： 2024H1 实现营收 2.42 亿元（+23.95%）、归母净利润 2630 万元（+34.55%）	8
图 8： 2024H1 公司内销收入同比增长 27%至 2.11 亿元（单位：万元）	9
图 9： 2019-2023 年广东鸿图收入规模较大（亿元）	10
图 10： 2019-2023 年爱柯迪利润体量较大（万元）	10
图 11： 除 2023 年外，吉冈精密毛利率高于可比公司平均水平	10
图 12： 目标到 2035 年，燃油乘用车整车轻量化系数降低 25%	11
图 13： 高强度钢-铝合金-镁合金-碳纤维在减重效果方面递增	12
图 14： 铝合金材料主要集中在动力总成、车身（结构件/覆盖件）和底盘系统之中	12
图 15： 2024 年 1-7 月汽车产销分别完成 1617.9 万辆（+3.4%）和 1631 万辆（+4.4%）	13
图 16： 2024 年 1-7 月新能源车产销分别完成 591.4 万辆（+29%）和 593.4 万辆（+31%）	13
图 17： 2023 年全球电动工具市场规模已达 358.9 亿美元	14
图 18： 2023 年全球工业级电动工具锂电渗透率为 50.6%，而通用级高达 78.2%	15
图 19： 2023 年我国电动工具产量来到了 2.4 亿台	15
图 20： 2023 年中国电动工具市场销售规模为 200.8 亿元	16
图 21： 2022 年中国钢材产量超过 13 亿吨	16
图 22： 2022 年锂离子电池产量超 239 亿只	16
图 23： 国内电动工具行业呈现跨国公司、外资企业和国内本土企业相互竞争的格局	17
图 24： 2023 年电动工具在中国应用较广泛的行业主要有加工制造业以及建筑业	17
图 25： 2024 年 1-8 月我国其他手提式电动工具出口数量 8,861.43 万台（+38%）	18
图 26： 2024 年 1-8 月我国其他手提式电动工具出口金额 409,882.92 万美元（+22%）	18
表 1： 公司总经理周延先生持股 42.93%，为实际控制人	4
表 2： 2023 年前五大客户合计销售收入占比达 34%	6

表 3: 募投项目已累计投入 1.28 亿元, 投入进度达 85%	6
表 4: 文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、晋拓股份与吉冈精密业务可比	9
表 5: 电动工具分为工业级、专业级、通用级三类	14
表 6: 可比公司 2024PE 均值为 16.9X	19

1、业务：深耕铝压铸产品，电子电器、汽车双领域发力

公司是一家从事锌铝合金精密压铸产品制造型生产企业，积累了22年行业专业技术与经验，涵盖汽车零部件及电子电器等。**电子电器类业务**：主要包括蒸汽加热器、电动工具零部件、电机及电子散热器零部件等产品，广泛应用于各类电动工具、家用清洁电器、通讯设备等领域。**汽车零部件产品**：包括电子系统配件，滤清器系统零部件，转向器、底盘零部件，动力、缓冲、变速系统零部件等，应用领域包括车身主结构、车载主机系统、动力系统及制动系统等。

图1：公司业务涵盖电子电器零部件、汽车零部件及其他零部件三部分



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

截至2024年上半年末数据，公司总经理周延先生持股42.93%，为公司实际控制人。此外，根据前十大股东明细我们可以看到，公司前十大股东中包含易方达公募基金、晨鸣私募基金以及开源证券共3位机构投资者。

表1：公司总经理周延先生持股42.93%，为实际控制人

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例
1	周延	8,166.72	42.93%
2	张玉霞	3,941.54	20.72%
3	刘惠娟	624.00	3.28%
4	张钊	624.00	3.28%
5	张英杰	243.68	1.28%
6	周斌	178.36	0.94%
7	中国工商银行股份有限公司一易方达北交所精选两年定期开放混合型证券投资基金	96.18	0.51%
8	上海晨鸣私募基金管理有限公司一晨鸣11号私募证券投资基金	71.00	0.37%
9	开源证券股份有限公司	66.10	0.35%
10	林海涛	63.20	0.33%
合计		14,074.77	73.99%

数据来源：公司2024年半年报、开源证券研究所

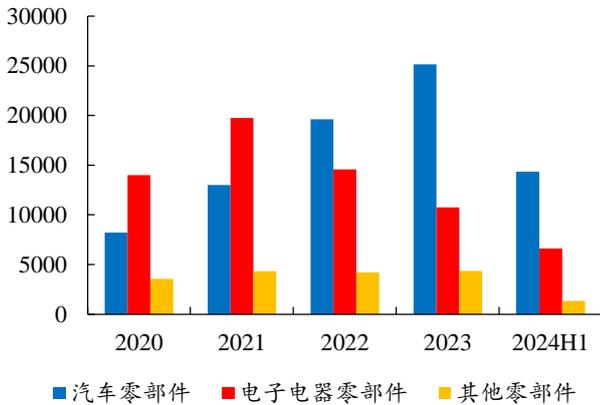
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2023年：随着我国新能源汽车市场需求持续增长，公司汽车零部件在已进入比亚迪、西门子及吉利供应链的基础上，继续挖掘细分领域市场并积极开拓如吉明美、万都博泽产品客户。汽车零部件业务创收达 25145.59 万元（+28.15%）。

2024年上半年：汽车零部件业务销售 14,350.60 万元，占营收 59.27%，同比增加 24.88%。最终应用于华为问界车型的产品、应用于吉利车型的驱动电机用产品均实现了批量生产。电子电器零部件销售 6,598.98 万元，占营收 27.26%，同比增加 62.17%，得益于电动工具用产品市场需求恢复。

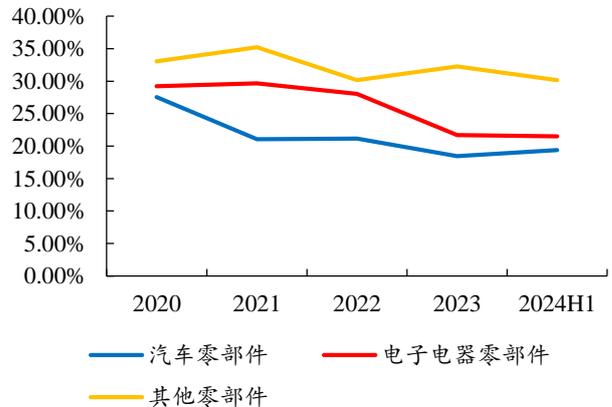
从毛利率水平看，2023年-2024年上半年电子电器零部件业务毛利率维持稳定，汽车零部件毛利率略有抬升。

图2：2024H1 汽车零部件销售 14351 万元（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024H1 汽车零部件业务毛利率达 19.40%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司凭借高标准、高质量、高性价比的产品进入多家海内外知名品牌制造商的供应链体系，主要客户包括万都、博泽、吉明美、三立车灯、牧田、东成、科沃斯、博格华纳、艾欧史密斯、立讯精密、法士特、博世、康明斯、普洛斯派、华工高理、富士康等国内外知名企业。

图4：主要客户包括万都、博泽、吉明美、博世、康明斯等



资料来源：公司 2024 年半年报

2024 年上半年，公司入选《2023 年度无锡市瞪羚企业》、获得客户美联桥公司颁发的《年度优秀供应商》及《最佳质量奖》奖。公司近年也荣获“铸造工程”行业品牌推进委员会颁发的《第四届中国压铸件生产企业综合实力 50 强》荣誉，第二届中国汽车轻量化铝镁应用高峰论坛组委会授予公司“优质铸件奖”，参与中国铸造协会和中国汽车工程学会的汽车压铸件空隙率测定方法标准制定。从前五大客户来看，公司 2021-2023 年间前五大客户合计销售占比逐年减小，集中度逐年降低。

表2：2023 年前五大客户合计销售收入占比达 34%

年份	单位名称	销售金额 (万元)	占营业收入比 (%)
2023 年报	万都博泽(张家港)电机有限公司	5287.84	11.55
	牧田(中国)有限公司	3028.71	6.61
	苏州顶格金属材料有限公司	2707.82	5.91
	GMBKoreaCorp	2572.73	5.62
	兴化市华莲金属铸造厂	2086.49	4.56
	合计	15683.59	34.25
2022 年报	牧田(中国)有限公司	3766.58	9.41
	牧田(昆山)有限公司	3460.59	8.65
	万都博泽(张家港)电机有限公司	3024.51	7.56
	昆山高晟精密机电有限公司	2193.36	5.48
	GMB Korea Corp	1763.59	4.41
合计	14208.64	35.51	
2021 年报	牧田(中国)有限公司	6231.83	16.51
	牧田(昆山)有限公司	4938.36	13.08
	昆山高晟精密机电有限公司	2623.16	6.95
	万都博泽(张家港)电机有限公司	1227.83	3.25
	康明斯滤清系统(上海)有限公司	1218.44	3.23
合计	16239.61	43.02	

资料来源：Wind、开源证券研究所

公司上市募投“年产 2,900 万件精密机械零部件生产线智能化改造项目”，项目实施后，公司将具备年产汽车零部件 800 万件、电动工具零部件 700 万件、通讯器材及加热器 400 万件、办公自动化零部件 400 万件、LED 照明灯具产品 100 万件、纺织机械零部件 500 万件、模具 150 付的生产能力。项目可进一步优化公司产品结构，提升公司盈利能力，满足下游市场客户的多样化需求。

截至 2024 年上半年年末，公司募投项目已累计投入 1.28 亿元，投入进度达 85%。

表3：募投项目已累计投入 1.28 亿元，投入进度达 85%

募集资金用途	调整后投资 总额/万元	累计投入金 额/万元	投入进度	项目达到预定可使用状态 日期
年产 2,900 万件精密机械零部件生产线智能化改造项目	15,000.00	12,821.78	85.48%	2024 年 12 月 31 日
补充流动资金	9,362.21	9,368.82	100.07%	不适用
合计	24,362.21	22,190.61	-	-

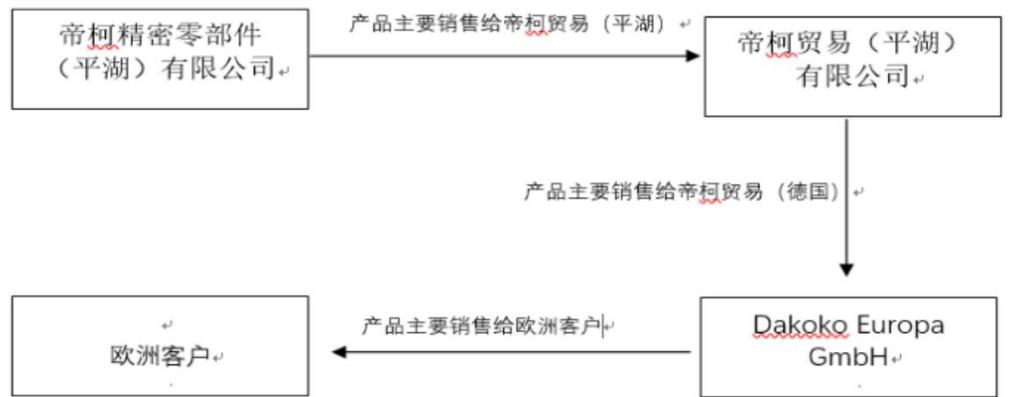
资料来源：公司公告、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2024 年上半年公司拟以自有资金 7,650 万元购买交易对方分别持有 100% 股权的帝柯精密零部件（平湖）有限公司、帝柯贸易（平湖）有限公司、Dakoko Europa GmbH 3 家公司。帝柯精密零部件（平湖）有限公司，为产品制造工厂，主要从事轴、销、线圈壳、精密轴衬等汽车零部件、电工工具零部件的生产与销售。生产的产品主要销售给帝柯贸易（平湖）有限公司。

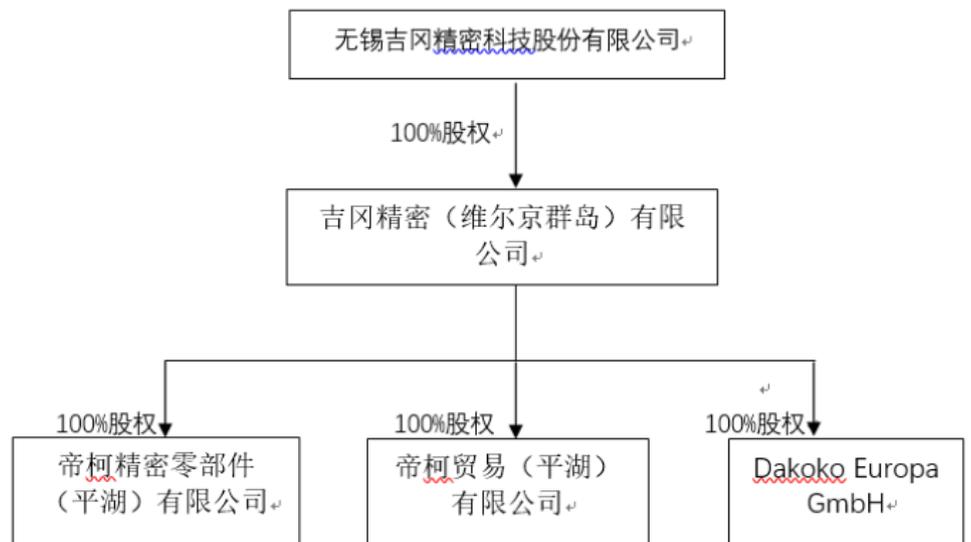
帝柯贸易（平湖）有限公司，为贸易公司，主要采购来自于帝柯精密零部件（平湖）有限公司的产品，并主要转销售位于德国的 Dakoko Europa GmbH。Dakoko Europa GmbH，为贸易公司，主要业务为开拓、承接欧洲客户订单，并下发给帝柯贸易（平湖）有限公司。帝柯国际已建立了稳定的欧洲客户群关系和技术团队，与公司协同效应明显。

图5：吉冈精密拟收购的三家公司业务关系图



资料来源：公司公告

图6：标的资产帝柯国际被收购完成后股权架构



资料来源：公司公告

此外，截至 2024 年 5 月 7 日，墨西哥子公司已完成登记注册手续。我们认为，公司有望通过收购帝柯继续深耕欧洲市场；墨西哥子公司有望逐步积累产能，更好

配套北美市场，增大业务体量。

2、财务：2020-2023 年公司营收呈现逐年上涨态势

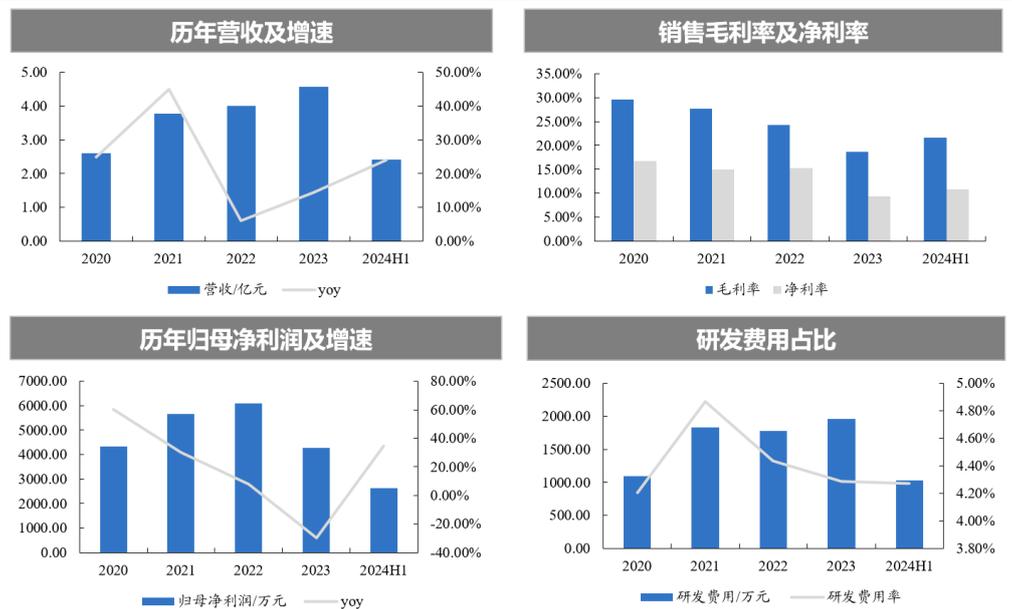
2024 年上半年，公司给某新能源汽车公司提供的转向电机产品已开始放量生产；无锡工厂生产的应用于比亚迪发动机节能减排阀体销量实现较快增长，应用于吉利汽车的端板进入量产，新开发通用件滤清器产品进入小批量生产阶段，应用于红旗车型及北汽车型的转向壳体产品进入量产。

武汉子公司生产的应用于比亚迪、蔚来、理想等车型的电池包加热器产品销量快速增长，应用于丰田车型车灯散热器进入量产，应用于长城、东风新能源车型转向器电机壳体销售实现较快增长，应用于东风、吉利车型的车载红外摄像头壳体产品进入量产阶段；子公司烟台吉冈供应富士康的产品进入量产。

2.1、财务:2024H1 营收 2.42 亿元(+24%)，归母净利润 2630 万元(+35%)

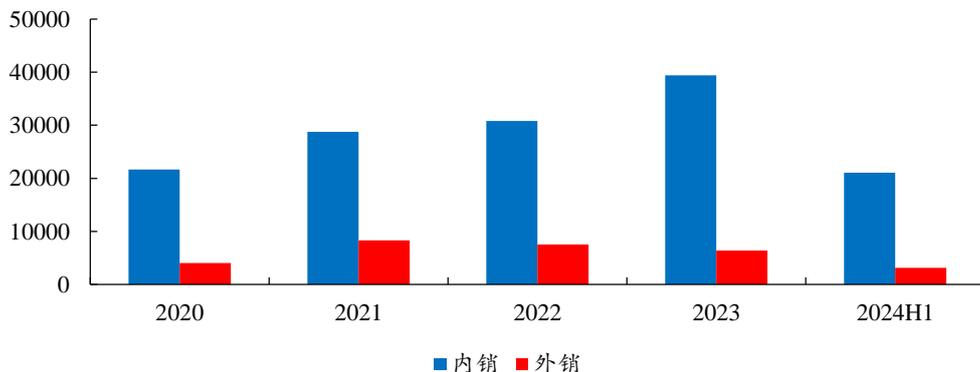
2020-2023 年公司营收呈现逐年上涨态势，2023 年归母净利润有所下滑，主要原因为（1）公司新建厂房交付使用及购置的新设备的投入使用，导致折旧等固定摊销费用增加，从而营业成本上升导致净利润下降；（2）公司实施股权激励计划导致股份支付增加了营业成本；（3）产品结构变化影响，随着市场竞争力加大，订单利润率下降。2024H1 公司实现营收 2.42 亿元（+23.95%）、归母净利润 2630 万元（+34.55%），毛利率、净利率分别为 21.57%、10.86%，研发费用率达 4.27%。

图7：2024H1 实现营收 2.42 亿元（+23.95%）、归母净利润 2630 万元（+34.55%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

从销售区域来看，2024H1 公司内销收入同比增长 27%至 2.11 亿元，**国内市场开拓成果显著**；公司外销收入同比增加 154.27 万元，同比增长 5.16%。其中电子电器类产品增加 469.44 万元，同比增长 92.61%。2024 年上半年，公司内销、外销创收占比分别为 87%、13%。

图8：2024H1 公司内销收入同比增长 27%至 2.11 亿元（单位：万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、可比公司：广东鸿图业务体量较大，爱柯迪整体利润水平较高

与公司业务较为对标的沪深可比公司共有文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、晋拓股份这四家。**文灿股份**在铝制车身结构件系统和一体化车身系统具有显著先发优势；**爱柯迪**专注于汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件和锌合金精密压铸件；**广东鸿图**致力于精密轻合金零部件的设计、制造、生产、销售与售后服务；**晋拓股份**形成了以新能源汽车零部件和传统汽车零部件为主，同时还有机器人及工业自动化零部件、智能家居零部件、卫星通信零部件的多元化产品结构。

表4：文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、晋拓股份与吉冈精密业务可比

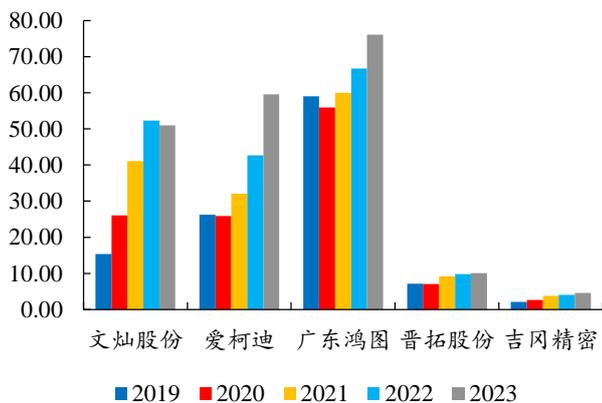
可比公司	主营业务	客户群体
文灿股份	公司在铝制车身结构件系统和一体化车身系统具有显著先发优势，在铝合金刹车铸件（刹车主缸和卡钳）领域处于全球领导地位。目前公司拥有9800T压铸机1台、9000T压铸机3台、7000T压铸机3台、6000T压铸机2台。	赛力斯、蔚来汽车、理想汽车等
爱柯迪	公司从事汽车用铝合金、锌合金精密压铸件的研发、生产及销售，主要产品包括汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车底盘系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他系统，新能源汽车的车身结构件、汽车座椅系统、电驱动系统、电控系统、电池包系统、汽车智能驾驶系统、汽车用各类大小电机等适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的铝合金精密压铸件和锌合金精密压铸件。	法雷奥（Valco）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）、电产（Nidec）、耐世特（Nexteer）、大陆（Continental）、克诺尔（Knorr-Bremse）、马勒（Mahle）、吉凯恩（GKN）、哈金森（HUTCHINSON）、博格华纳（Borgwarner）等
广东鸿图	公司致力于精密轻合金零部件的设计、制造、生产、销售与售后服务，产品适用于燃油汽车、混动汽车、新能源汽车以及通讯和机电行业；宁波四维尔主要从事汽车内外装饰产品的设计、研发、生产、销售与售后服务，产品适用于燃油汽车、混动汽车、新能源汽车。	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、特斯拉等
晋拓股份	公司主要从事铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。依托在压铸、模具设计、机加工领域的先进技术和制造工艺，公司形成了以新能源汽车零部件和传统汽车零部件为主，同时还有机器人及工业自动化零部件、智能家居零部件、卫星通信零部件的多元化产品结构。	威巴克、法雷奥、哈金森、迪恩、住友理工等

资料来源：各公司2024年半年报、开源证券研究所

从 5 家公司的财务数据来看：2023 年文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、晋拓股份、吉冈精密 5 家公司的营收规模分别为 51.01 亿元、59.57 亿元、76.15 亿元、10.03 亿元、4.58 亿元；归母净利润分别为 5,043.27 万元、91,340.01 万元、42,277.46 万元、5,153.15 万元、4,278.56 万元。可见在收入端广东鸿图业务体量较大，而爱柯迪整体的利润水平较高。2020-2023 年上述五家企业的收入 CAGR 分别为+25.15%、+31.99%、+10.81%、+12.57%、+20.73%，归母净利润 CAGR 分别为-15.57%、+28.96%、+39.50%、-14.67%、-0.53%。可见从近 3 年的成长性来看，爱柯迪在收入及利润端均较为优异。

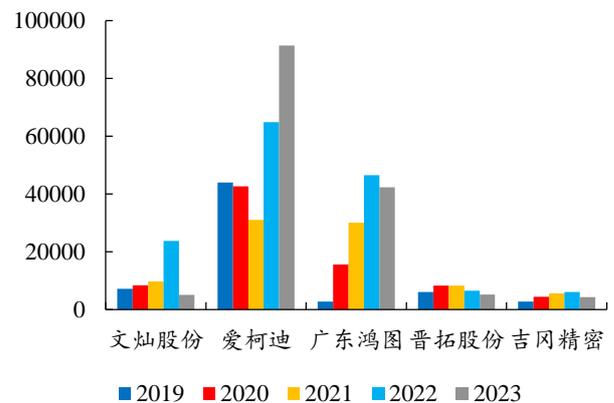
与可比公司相比，吉冈精密当前收入及利润规模较小，近 3 年的收入及利润成长性位于可比公司中游水平。

图9：2019-2023 年广东鸿图收入规模较大（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

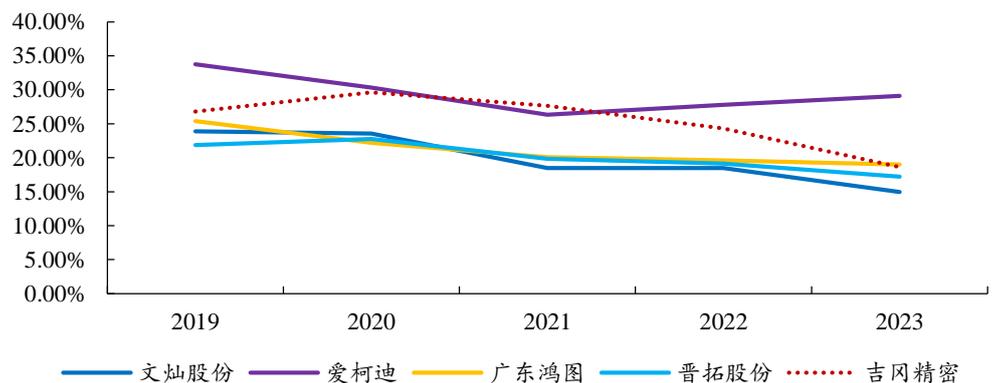
图10：2019-2023 年爱柯迪利润体量较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年文灿股份、爱柯迪、广东鸿图、晋拓股份、吉冈精密 5 家公司的毛利率分别为 14.97%、29.09%、18.99%、17.23%、18.64%。从 2019-2023 年 5 年盈利能力数据来看，除了 2023 年外，吉冈精密毛利率略高于可比公司平均水平。

图11：除 2023 年外，吉冈精密毛利率高于可比公司平均水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业：汽车轻量凸显铝合金需求，电动工具行业稳步发展

3.1、汽车行业：新能源车渗透率增长，铝轻量化性价比高、需求凸显

在世界各国排放标准愈加严格的大环境下，汽车轻量化概念，作为实现汽车节能减排的重要路径，已经被社会公众、政府部门以及全球各大汽车制造商所广泛接受，成为世界汽车发展不可逆转的趋势。

根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，我国自主轻量化技术开发和应用体系的构建，摒弃以整车整备质量和轻质材料用量为衡量标准的传统做法，引入“整车轻量化系数”、“载质量利用系数”、“挂牵比”等作为衡量整车轻量化水平的依据；目标到 2035 年，燃油乘用车整车轻量化系数降低 25%，纯电动乘用车整车轻量化系数降低 35%。

图12：目标到 2035 年，燃油乘用车整车轻量化系数降低 25%

		2025年	2030年	2035年
总体目标	燃油乘用车	整车轻量化系数降低10%	整车轻量化系数降低18%	整车轻量化系数降低25%
	纯电动乘用车	整车轻量化系数降低15%	整车轻量化系数降低25%	整车轻量化系数降低35%
	载货车	载质量利用系数提高5%	载质量利用系数提高10%	载质量利用系数提高15%
	牵引车	挂牵比平均提高5%	挂牵比平均提高10%	挂牵比平均提高15%
	客车	整车轻量化系数降低5%	整车轻量化系数降低10%	整车轻量化系数降低15%

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》、开源证券研究所

铝合金材料轻量化的综合性价比较高。目前，实现轻量化主要有三个途径，轻量化材料、轻量化设计和轻量化制造。轻量化材料主要包括铝合金、镁合金、碳纤维和高强度钢。高强度钢-铝合金-镁合金-碳纤维在减重效果方面呈现递增的态势，但是成本端同样依次递增。

当下，在汽车轻量化材料中，铝合金材料综合性价比要高于钢、镁、塑料和复合材料，无论技术应用、运行安全性、循环再生利用方面都具有比较优势。据赛瑞研究的数据，2020年在轻量化材料市场中，铝合金占比为 64%，是最主要的轻量化材料。

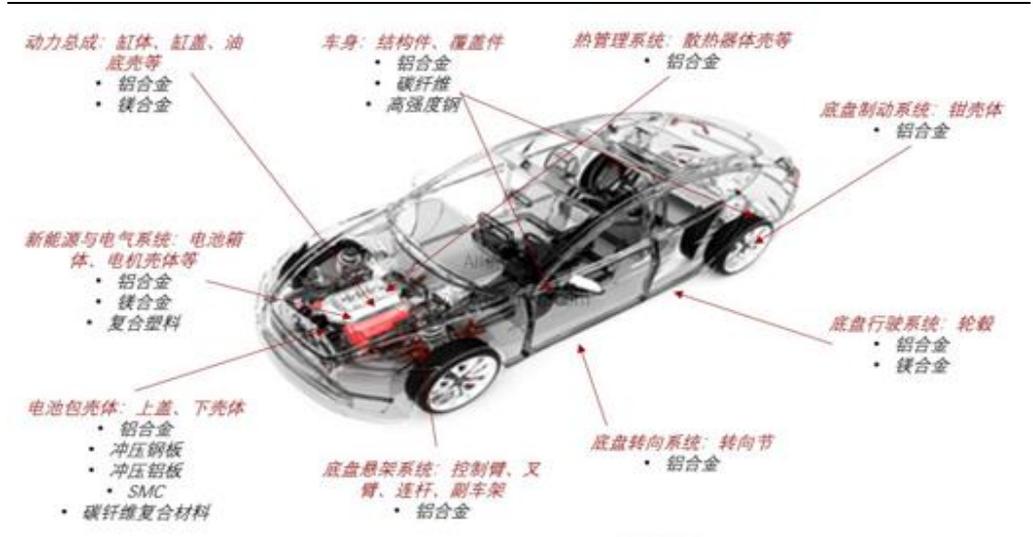
图13: 高强度钢-铝合金-镁合金-碳纤维在减重效果方面递增

材料	优点	缺点	密度 (g/cm ³)	质减幅度	应用领域 (汽车)
高强度钢	✓ 高强度 ✓ 轻质量 ✓ 低成本	韧性差 伸长率小	6.55-8.0	最高达25% 	结构件 安全件 悬架
铝合金	✓ 低密度 ✓ 高弹性 ✓ 抗冲击	生产复杂 延伸率低	2.6-2.85	最高达50% 	结构件 轮毂 悬架
镁合金	✓ 低密度 ✓ 高强度	抗蠕变性低 高温性能低	2.15	最高达60% 	零部件 仪表盘 刹车件
碳纤维复合材料	✓ 低密度 ✓ 耐腐蚀	成本高	1.6-1.9	最高达80% 	结构件 底盘 车身

资料来源: 头豹研究院、开源证券研究所

汽车轻量化所使用的铝合金材料主要集中在动力总成、车身（结构件/覆盖件）和底盘系统之中。汽车用铝合金以加工形式的不同分为压铸、挤压和压延三种形态。其中,压铸件在汽车领域的用量占比最高,达到 80%左右, 主要应用于车身结构件、底盘零部件和动力总成零部件; 挤压件和压延件在汽车上的应用占比各约 10%左右, 主要用于车身覆盖件、车身框架、热交换系统等。

图14: 铝合金材料主要集中在动力总成、车身（结构件/覆盖件）和底盘系统之中

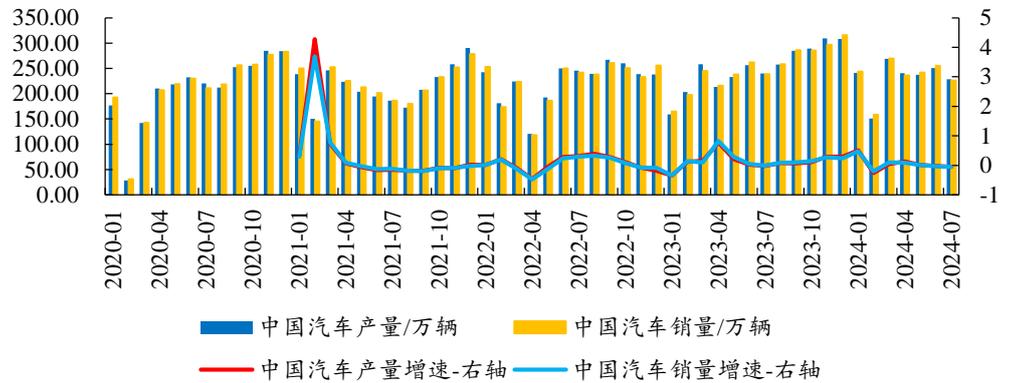


资料来源: 头豹研究院

根据中汽协数据, 2024年7月, 我国汽车工业经济运行总体平稳, 新能源汽车产销保持高速增长态势。7月, 汽车产销分别完成 228.6 万辆和 226.2 万辆, 同比分别下降 4.8%和 5.2%。1-7月, 汽车产销分别完成 1617.9 万辆和 1631 万辆, 同比分别增长 3.4%和 4.4%。7月, 新能源汽车产销分别完成 98.4 万辆和 99.1 万辆, 同比分别增长 22.3%和 27%; 新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 43.8%。1-7月, 新能源汽车产销分别完成 591.4 万辆和 593.4 万辆, 同比分别增长 28.8%和 31.1%;

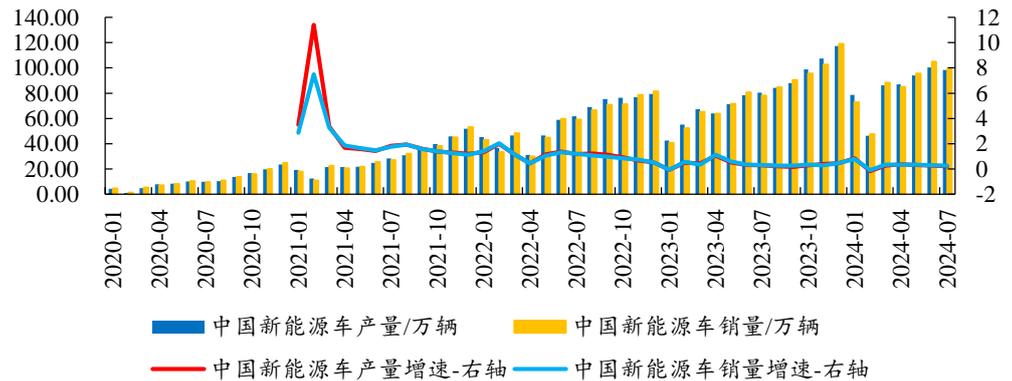
新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 36.4%。

图15：2024年1-7月汽车产销分别完成1617.9万辆(+3.4%)和1631万辆(+4.4%)



数据来源：中汽协、Wind、开源证券研究所

图16：2024年1-7月新能源车产销分别完成591.4万辆(+29%)和593.4万辆(+31%)



数据来源：中汽协、Wind、开源证券研究所

3.2、电动工具行业:2018-2023年全球电动工具市场规模CAGR达1.03%

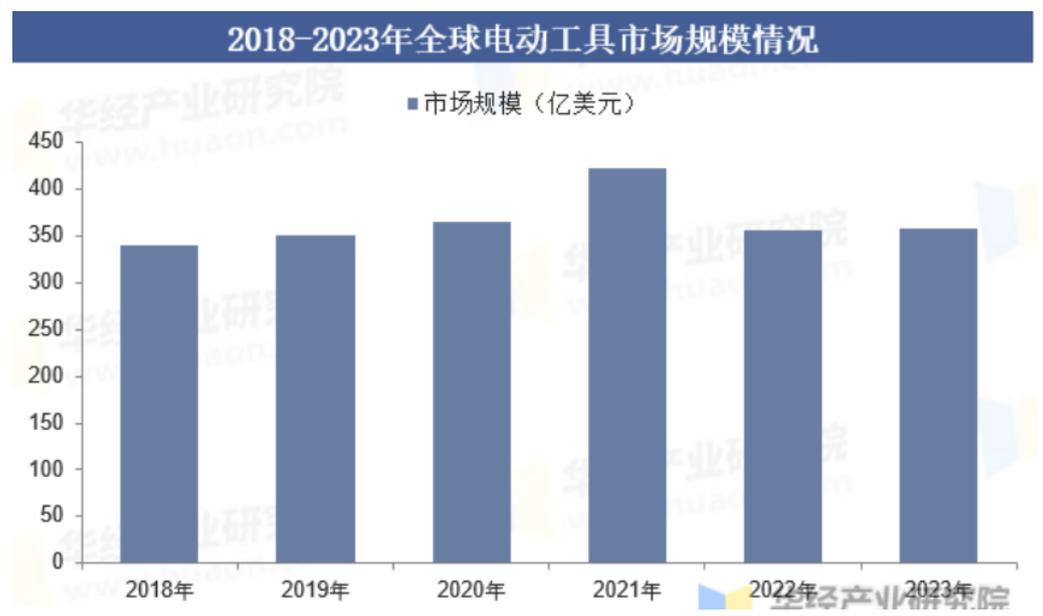
电动工具是以直流或交流电机为动力，通过传动机构驱动工作头的一种机械化工具。电动工具有多种分类标准，依照供电及电源连接方式不同可分为有绳（交流）电动工具以及无绳（以锂电为主）电动工具；依照应用领域的不同，中国国家标准化管理委员会发布的《电动工具型号编制方法（GB/T9088-2008）》将电动工具分成金属切削类、砂磨类、装配类、建筑道路类、林木类、农牧类、园艺类、矿山类以及其他类。电动工具行业产品品类众多，应用领域丰富，包括包含了先进装备制造、建筑道路、装潢装饰、木工/金属加工、船舶制造等工业或装潢装饰等家庭场景。

表5：电动工具分为工业级、专业级、通用级三类

类别	主要特征及应用领域
工业级	产品技术含量较高，作业场景对相关工具工艺精度要求高，产品普遍需承受长时间、大负荷工作；主要应用领域如道路交通、大型建设施工、先进制造等。
专业级	产品功率较大、使用寿命长，能够持续长时间重复作业；主要应用于需具有较强专业要求的领域，如建筑工程、装饰装潢、木材加工、金属加工等。
通用级	又称 DIY 级电动工具，产品作业精度、使用寿命、可持续使用时长相较于工业级、专业级电动工具而言较低；主要应用于非专业要求领域，如一般家庭内场景等。

资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

近年来全球电动工具市场规模稳定增长，2023 年全球电动工具市场规模已达 358.9 亿美元，2018-2023 年复合增长率为 1.03%。2022 年，受到俄乌政局冲突、欧洲能源危机、国际通货膨胀等不利因素影响，电动工具市场需求明显回落。未来，随着库存的逐步消化及俄乌冲突影响常态化、国际能源价格趋于稳定，电动工具市场整体将逐步恢复增长态势。

图17：2023 年全球电动工具市场规模已达 358.9 亿美元


资料来源：华经产业研究院

在不同应用领域，锂电电动工具的渗透率存在明显差异。工业级和专业级的电动工具对功率、续航能力要求较高，对应大容量、高倍率的电池；而通用级电动工具持续作业时间不长，电池容量和倍率相对较低。鉴于通用级电动工具对锂电池倍率性能等要求较低，其锂电化水平较工业级、专业级电动工具更高。据前瞻产业研究院统计，2023 年全球工业级电动工具锂电渗透率为 50.6%，而通用级高达 78.2%。未来随着锂电等供能技术的成熟，锂电渗透率有望进一步提高。

图18: 2023 年全球工业级电动工具锂电渗透率为 50.6%，而通用级高达 78.2%



资料来源：华经产业研究院

中国加速引进、完善建设各类制造产业，电动工具行业及配套率零部件生产产业发展迅速，目前中国已经发展成为全球主要电动工具生产基地。近年来我国电动工具在全球电动工具产量中的比例一直保持在 60% 以上的份额，2023 年我国电动工具产量来到了 2.4 亿台，成为全球电动工具产品的加工制造中心。

图19: 2023 年我国电动工具产量来到了 2.4 亿台

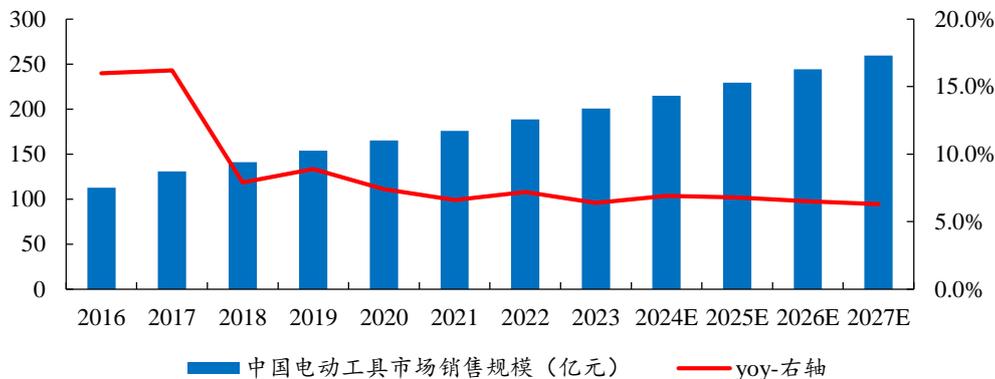


资料来源：华经产业研究院

根据艾媒咨询数据显示，2023 年中国电动工具市场销售规模为 200.8 亿元，艾媒咨询预计 2027 年有望达到 259.6 亿元。得益于中国经济的持续增长和城市化进程的加快，以及消费者对高品质、高性能产品的需求增加，将为电动工具企业提供更

多的商机和挑战，企业需要不断提高技术水平、加强品质管控和创新研发，以适应市场需求的变化，并抢占更多的市场份额。

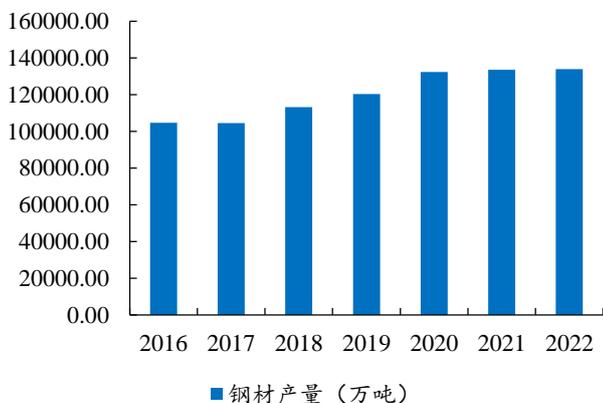
图20：2023年中国电动工具市场销售规模为200.8亿元



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

随着电动工具行业消费端对高品质、高性能产品的需求增加，对于电动工具上游原材料的质量和性能要求也越来越高。国家统计局数据显示，中国钢材产量以及锂离子电池产量逐年增长，2022年中国钢材产量超过13亿吨，锂离子电池产量超239亿只。

图21：2022年中国钢材产量超过13亿吨



数据来源：国家统计局、艾媒咨询、开源证券研究所

图22：2022年锂离子电池产量超239亿只

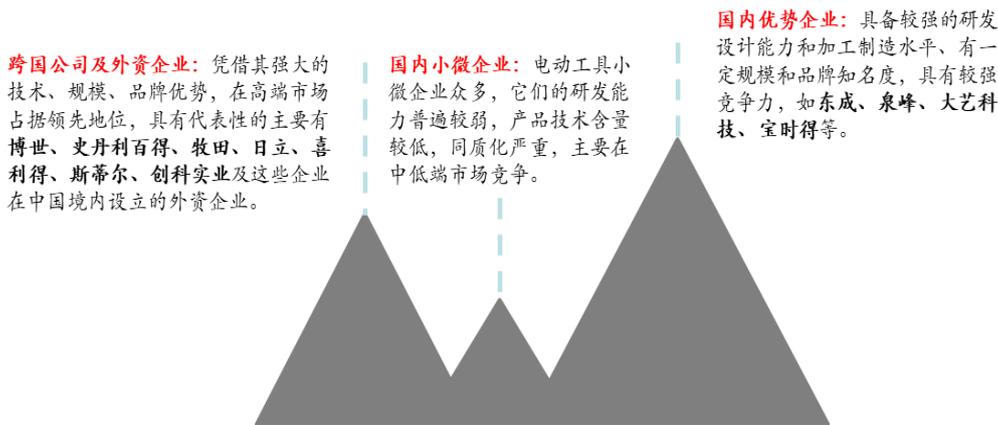


数据来源：国家统计局、艾媒咨询、开源证券研究所

当前，国内电动工具行业呈现跨国公司、外资企业和国内本土企业相互竞争的格局。国际市场上，电动工具产品的主要生产地集中在中国、日本、美国、德国、意大利等，主要的消费地集中在北美、欧洲等地区，北美和欧洲地区既是电动工具产品的生产地区也是主要的消费地区。

随着亚洲、南美等发展中国家和地区的人们生活水平不断提高，市场需求不断扩大，电动工具的消费额随之增长。经过多年的发展，当前电动工具市场已经形成了相对稳定的竞争格局。

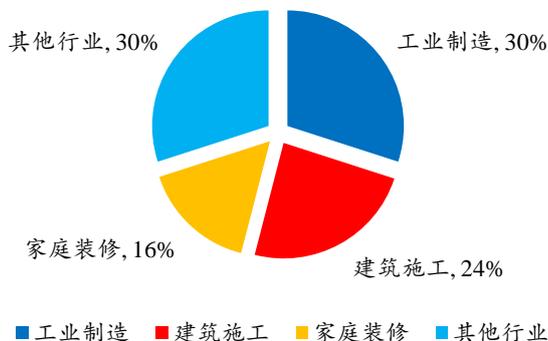
图23：国内电动工具行业呈现跨国公司、外资企业和国内本土企业相互竞争的格局



资料来源：艾媒咨询、开源证券研究所

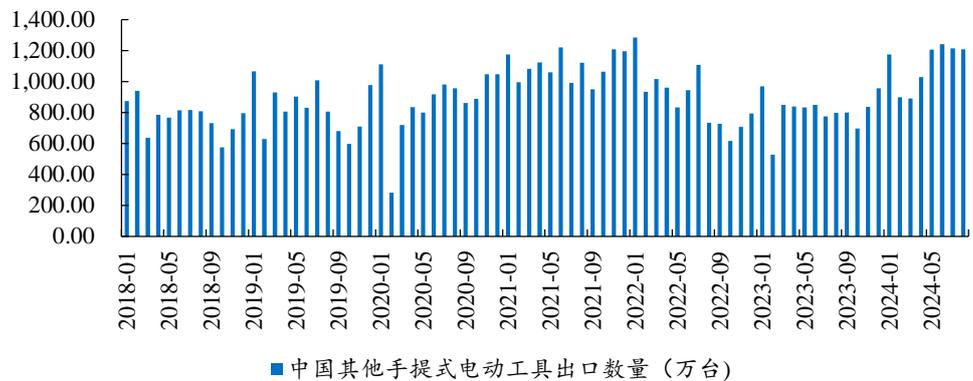
电动工具市场下游应用行业众多，具备稳定、庞大的市场，下游应用领域包括制造加工、装配、建筑、房屋装修业、汽车维修、家居等。电动工具在中国应用较广泛的行业主要有加工制造业以及建筑业。随着制造业的现代化进程加快，越来越多的行业开始使用电动工具来提高生产效率和产品质量。

图24：2023年电动工具在中国应用较广泛的行业主要有加工制造业以及建筑业



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

2022至2023年，受国际公共卫生安全事件的部分影响，我国电动工具出口端呈现衰弱现象，而跨入到2024年，影响因素减弱我国电动工具出口市场快速恢复。2024年1-8月，我国其他手提式电动工具出口数量8,861.43万台，同比增长38%，出口金额409,882.92万美元，同比增长22%。

图25：2024年1-8月我国其他手提式电动工具出口数量8,861.43万台（+38%）


数据来源：海关总署、Wind、开源证券研究所

图26：2024年1-8月我国其他手提式电动工具出口金额409,882.92万美元（+22%）


数据来源：海关总署、Wind、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

近年来我国汽车轻量化趋势使得铝合金压铸件在汽车领域的应用愈加宽泛，催生了以铝代钢的广阔市场需求。公司深耕铝合金压铸件多年，当前汽车领域主要终端客户是特斯拉，且正与问界等车厂积极开拓业务合作，未来汽车铝压铸件业务有望在小单件品类上持续放量，推动业绩增长。

因折旧摊销、股份支付等费用及收购帝柯继续深耕欧洲市场，墨西哥子公司有望逐步积累产能、配套北美市场，我们下调公司2024年、新增2025-2026年盈利预测，预测归母净利润为0.57（原0.87）/0.69/0.89亿元，对应EPS分别为0.30/0.36/0.47元/股，对应当前股价的PE分别为26.1/21.4/16.6倍，我们看好公司新能源车领域客户持续开拓带来的业务增量，维持“增持”评级。

表6: 可比公司 2024PE 均值为 16.9X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
文灿股份	603348.SH	21.49	66.25	0.93	1.59	2.10	23.1	13.5	10.2
旭升集团	603305.SH	9.09	84.83	0.71	0.88	1.08	12.8	10.3	8.4
广东鸿图	002101.SZ	10.76	71.52	0.73	0.82	0.9	14.7	13.1	12.0
均值				0.79	1.10	1.36	16.9	12.3	10.2
吉冈精密	836720.BJ	7.75	14.74	0.30	0.36	0.47	26.1	21.4	16.6

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 可比公司盈利预测均来自于 Wind 一致预测)

5、风险提示

原材料价格风险、宏观经济波动风险、应收账款较大及回收风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	325	376	494	498	534
现金	22	53	132	95	83
应收票据及应收账款	112	144	166	185	216
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	3	3	3	3	4
存货	69	89	98	115	137
其他流动资产	119	86	94	100	93
非流动资产	228	245	254	252	255
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	191	210	216	215	217
无形资产	16	15	19	20	22
其他非流动资产	21	19	19	17	16
资产总计	554	621	748	751	788
流动负债	124	166	266	248	237
短期借款	23	44	150	110	80
应付票据及应付账款	51	57	58	63	80
其他流动负债	50	65	58	76	76
非流动负债	7	6	8	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	6	8	7	7
负债合计	131	172	273	256	244
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	95	190	190	190	190
资本公积	241	151	151	151	151
留存收益	110	132	157	190	225
归属母公司股东权益	422	449	475	495	545
负债和股东权益	554	621	748	751	788

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	42	19	47	79	81
净利润	61	43	57	69	89
折旧摊销	14	21	19	21	23
财务费用	1	2	6	7	6
投资损失	-3	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-33	-46	-33	-15	-34
其他经营现金流	2	2	0	-0	-0
投资活动现金流	-138	-0	-38	-20	-17
资本支出	110	36	25	21	26
长期投资	-31	32	0	0	0
其他投资现金流	3	4	-13	0	9
筹资活动现金流	-40	15	70	-96	-76
短期借款	-6	21	106	-40	-30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	3	95	0	0	0
资本公积增加	21	-91	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-11	-37	-56	-46
现金净增加额	-136	33	79	-37	-12

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	400	458	566	682	828
营业成本	303	373	444	537	650
营业税金及附加	2	3	3	4	5
营业费用	4	9	12	14	17
管理费用	11	11	15	16	20
研发费用	18	20	26	31	37
财务费用	1	2	6	7	6
资产减值损失	-1	-2	-2	-2	-2
其他收益	7	5	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	2	2	2
资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
营业利润	69	47	63	77	98
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	69	47	63	77	98
所得税	9	4	7	8	10
净利润	61	43	57	69	89
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	61	43	57	69	89
EBITDA	84	68	86	102	125
EPS(元)	0.32	0.22	0.30	0.36	0.47

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.0	14.4	23.7	20.4	21.4
营业利润(%)	10.2	-32.9	35.3	21.6	28.3
归属于母公司净利润(%)	7.6	-29.6	32.2	21.6	29.4
获利能力					
毛利率(%)	24.3	18.6	21.5	21.2	21.5
净利率(%)	15.2	9.3	10.0	10.1	10.7
ROE(%)	14.4	9.5	11.9	13.9	16.3
ROIC(%)	13.7	8.8	9.5	12.0	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.7	27.7	36.5	34.0	30.9
净负债比率(%)	1.2	-1.0	4.3	3.6	-0.1
流动比率	2.6	2.3	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.9	1.6	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.1
应收账款周转率	4.4	4.1	4.1	4.3	4.5
应付账款周转率	7.5	7.8	8.6	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.22	0.30	0.36	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.10	0.25	0.42	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.36	2.50	2.60	2.86
估值比率					
P/E	24.2	34.5	26.1	21.4	16.6
P/B	3.5	3.3	3.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.5	20.6	16.6	13.8	11.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn