

深耕精密铸造，客户导入+海外布局迎成长

——吉冈精密（836720.BJ）公司深度报告

2024年11月27日

- 吉冈精密：国内精密铸造核心企业，“汽车+电子电器”双轮驱动。**公司深耕精密金属零部件领域二十余载，产品涵盖汽车与电子电器等零部件，定制化程度较高，主要应用于车身主体结构、车载主机系统、动力及制动系统、电动工具、清洁电器、通讯设备等，2021年11月北交所上市。2023年公司实现营业收入4.58亿/+14.4%、归母净利润0.43亿/-29.6%，2024Q1-Q3实现营业收入3.97亿/+19.2%、归母净利润0.44亿/+36.1%。2024年前三季度铝锭等原材料价格涨势减缓，公司电动工具与加热器产品销售企稳回升趋势明显。
- 下游多领域景气回升，汽车“以旧换新+轻量化”如火如荼。**汽车需求稳中有增利好上游零部件，据中国汽车工业协会统计，2024年1-10月国内新能源汽车销量约975万辆/+33.9%，“金九银十”下销量续增。2024年7月，国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提高汽车报废更新补贴标准。据中国汽车工程学会组织编制的《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，目标到2025年燃油乘用车与纯电动乘用车整车轻量化系数较2020年分别降低10%与15%，大考在即。此外，电动工具无绳化替代加速、蒸汽拖把迎合国人需求均有利于各自领域的规模扩张。
- 公司产品品质过硬，深度绑定核心客户。**公司北交所上市募投项目“年产2,900万件精密机械零部件生产线智能化改造”总投资约1.5亿，预计2024年末达产。公司主要客户涵盖Mando（万都）、Broze（博泽）、牧田等海内外知名企业。2024年5月，公司与维尔京群岛子公司拟以7,650万自有资金，购买Dakoko International（帝柯国际）旗下3家全资子公司100%的股权。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.62/0.79/0.95亿，对应EPS分别为0.33/0.41/0.5元。综合相对估值法与绝对估值法，公司最终每股合理估值区间为24.75-27.39元，首次覆盖，给予吉冈精密“推荐”评级。
- 风险提示：**国内宏观经济波动的风险；上游铝合金锭等原材料价格波动的风险；下游汽车、电动工具、清洁电器等领域需求修复缓慢的风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	457.86	590.46	692.19	792.77
收入增速（%）	14.39	28.96	17.23	14.53
归母净利润（百万元）	42.79	62.38	78.88	95.14
利润增速（%）	-29.62	45.79	26.45	20.61
毛利率（%）	18.64	19.33	19.71	19.64
摊薄EPS（元）	0.22	0.33	0.41	0.50
PE	90.43	62.03	49.05	40.67
PB	8.62	7.58	6.57	5.65
PS	8.45	6.55	5.59	4.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

吉冈精密（836720.BJ）

推荐 首次评级

分析师

洪烨

☎：0755-8347-9312

✉：hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

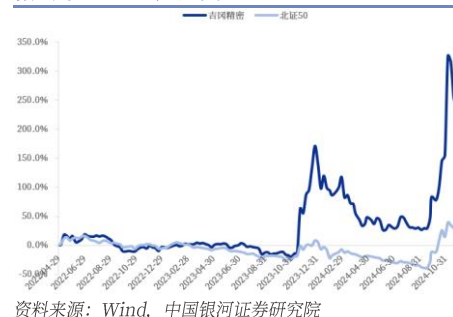
市场数据

2024-11-27

股票代码	836720.BJ
A股收盘价（元）	20.34
上证指数	3,309.78
总股本（万股）	19,022
实际流通A股（万股）	5,113
流通A股市值（亿元）	10

相对北证50表现图

2024-11-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 吉冈精密：国内精密铸造核心企业，“汽车+电子电器”双轮驱动	3
(一) 深耕精密金属零部件领域二十余载，产品主要应用于汽车与电子电器.....	3
(二) 2024Q1-Q3 行业景气度回暖，公司盈利能力有所改善	4
(三) 股权相对集中，武汉与烟台子公司体量较大.....	5
二、 下游多领域景气回升，汽车“以旧换新+轻量化”如火如荼	6
(一) 汽车需求稳中有增利好上游零部件，轻量化助推铝合金压铸	7
(二) 电动工具订单修复，无绳化替代加速	12
(三) 国内清洁电器增长空间广阔，蒸汽拖把迎合国人需求潜力巨大.....	13
三、 公司产品品质过硬，深度绑定核心客户	16
(一) 产能与研发向汽车零部件倾斜，工艺难点逐个击破	16
(二) 深度绑定核心客户，细分领域持续开拓.....	16
(三) 购买帝柯国际三家子公司，欧美市场蓄势待发.....	17
四、 盈利预测、估值分析与投资建议	19
(一) 盈利预测	19
(二) 估值分析	20
(三) 投资建议	21
五、 风险提示	22

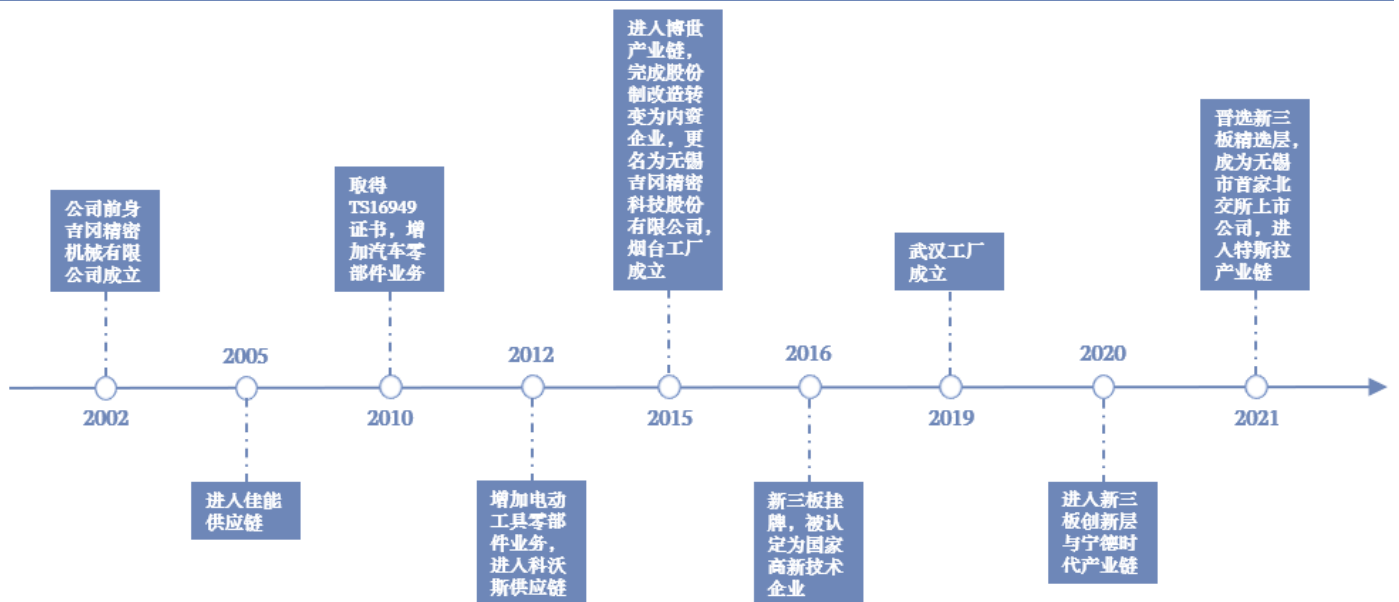
一、吉冈精密：国内精密铸造核心企业，“汽车+电子电器”双轮驱动

（一）深耕精密金属零部件领域二十余载，产品主要应用于汽车与电子电器

深耕精密金属零部件领域二十余载，产品主要应用于汽车与电子电器。2002年11月公司前身吉冈精密机械有限公司以日本独资企业的属性成立于江苏省无锡市锡山区，2015年11月完成股份制改造转变为内资企业，更名为无锡吉冈精密科技股份有限公司，2016年4月挂牌新三板，2016年11月被认定为国家高新技术企业，2020年5月进入新三板创新层，2021年6月晋选新三板精选层，2021年11月成为无锡市首家北交所上市公司。

公司专注于铝合金、锌合金精密零部件的研发、生产、销售，产品涵盖汽车与电子电器等零部件，定制化程度较高，主要应用于车身体主体结构、车载主机系统、动力及制动系统、电动工具、清洁电器、通讯设备等。

图1：吉冈精密发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，中国银河证券研究院

表1：吉冈精密产品介绍

产品大类	产品小类	产品应用	示意图	产品大类	产品小类	产品应用	示意图
汽车零部件	散热片	车载主机系统		电子电器零部件	蒸汽加热器	蒸汽拖把、挂烫机	
	滤清器底座	商用车柴油过滤器			进水泵盖	净水器	

	内筒	汽车马达减震器			散热器	基站信号接收器、LED 灯具	
	车灯支架	车灯系统			电锤座、齿轮座、风扇	电动工具	
	转向器	转向系统			马达电机筒	工业设备用电机	
其他零部件	齿轮	打印机、复印机					
	纺织机零部件	纺织机械					
	制动器安装架	专业医疗床					

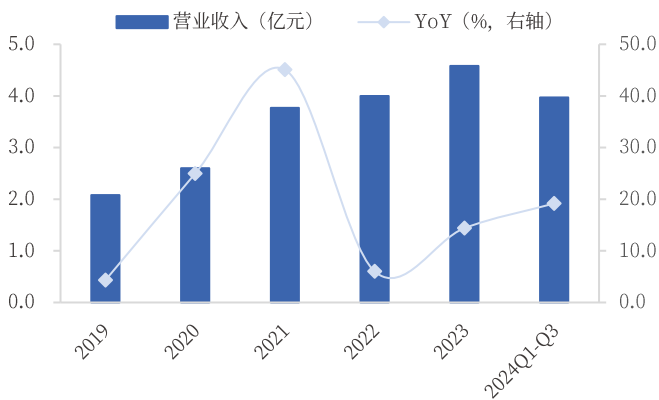
资料来源：公司官网，公司招股说明书，中国银河证券研究院

（二）2024Q1-Q3 行业景气度回暖，公司盈利能力有所改善

2024Q1-Q3 行业景气度回暖，公司盈利能力有所改善。2023 年公司实现营业收入 4.58 亿/+14.4%、归母净利润 0.43 亿/-29.6%，2024Q1-Q3 实现营业收入 3.97 亿/+19.2%、归母净利润 0.44 亿/+36.1%。2020-2021 年公司营业收入规模高速增长，包括牧田在内的电动工具客户需求放量，公司深度参与下游应用产品的前期开发，提出对产品结构与功能的修改意见，持续进行自动化技术改造，在后道数控车加工线上引进自动流水线，去毛刺工艺环节引进机器人，生产效率大幅提升。同时为包括康明斯在内的汽车零部件客户输送滤清器等产品，2022 年上半年公司汽车零部件业务的营业收入占比首次超过电子电器零部件。2022-2023 年受宏观经济下行影响，上海周边地区销售阻力较大，而公司蓄势以待，汽车零部件尤其是新能源汽车零部件产能稳步爬坡，2024Q1-Q3 公司汽车与电子电器零部件产品营业收入同比高增，其中电动工具与加热器销售企稳回升趋势明显。

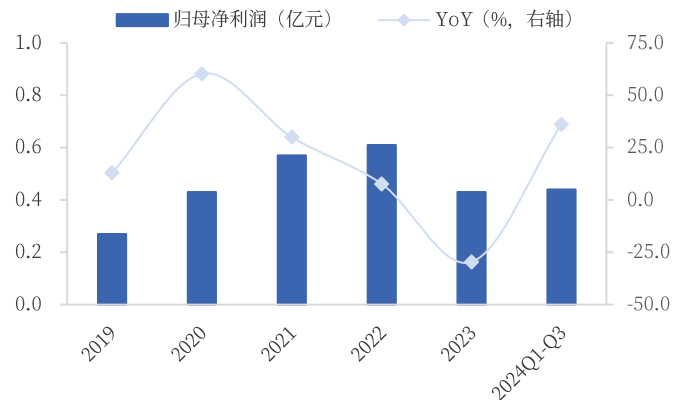
2023 年公司实现销售毛利率 18.6%/-5.7pct、销售净利率 9.3%/-5.9pct，2024Q1-Q3 实现销售毛利率 21%/+2.4pct、销售净利率 11.1%/+1.4pct。近年来公司销售毛利率与净利率有所下降，主要因铝锭等原材料价格上涨，同时新厂房与新设备的陆续投入导致折旧等固定成本抬升，2024 年前三季度该情况已有好转。

图2：2019-2024Q3 公司营业收入与增速



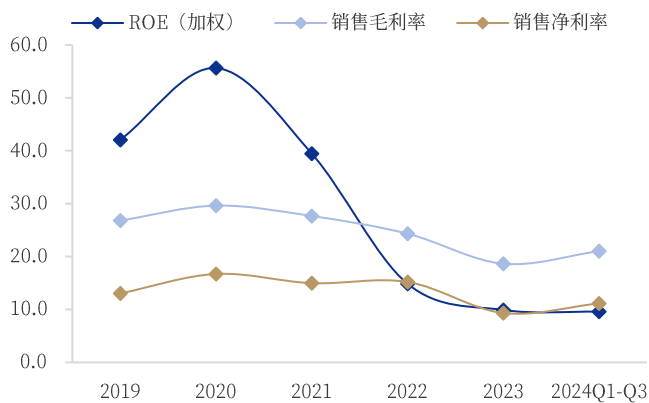
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图3：2019-2024Q3 公司归母净利润与增速



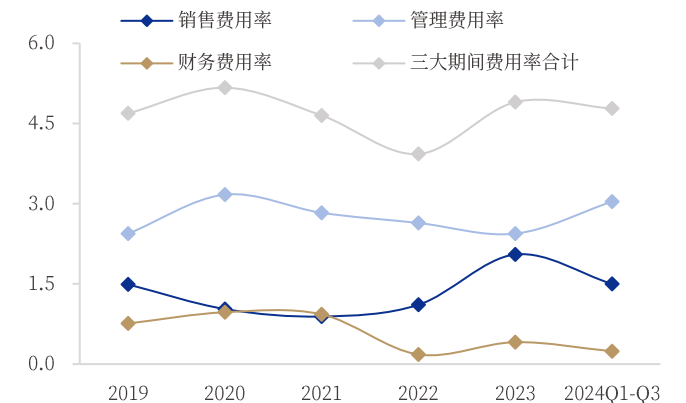
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图4：2019-2024Q3 公司盈利能力 (单位：%)



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5：2019-2024Q3 公司三大期间费用率 (单位：%)

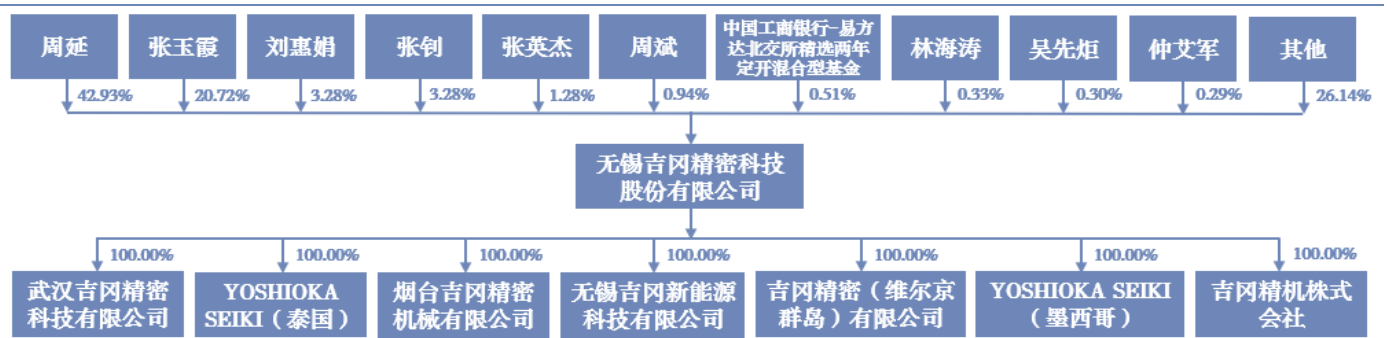


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(三) 股权相对集中，武汉与烟台子公司体量较大

股权相对集中，武汉与烟台子公司体量较大。截至 2024 年 9 月末，公司前十大股东合计占总股本比例 73.9%，股权相对集中。董事长周延先生及其配偶张玉霞女士合计持股 63.7%，为公司的实际控制人，张钊先生、刘惠娟女士、周斌女士分别为周延先生的岳父、岳母、姐姐，为其一致行动人，合计持股 7.5%，公司的机构股东持股均不到 1%。吉冈精密拥有直接持股的全资子公司 7 家，业务涵盖铝铸件生产、对外投资、新能源设备制造等，其中武汉与烟台子公司体量较大。

图6：截至 2024 年 9 月末吉冈精密股权结构



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、下游多领域景气回升，汽车“以旧换新+轻量化”如火如荼

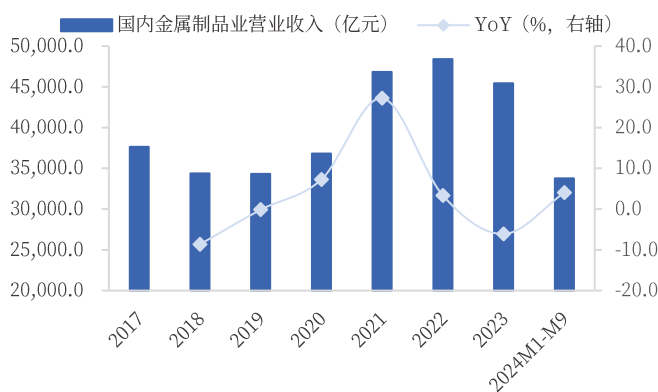
据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司隶属于“C33 金属制品制造业”中的“C3311 金属结构制造业”。精密金属零部件上游为各类钢材及铜合金锭、铝合金锭、锌合金锭等，部分产品还可能涉及钼、镍、铬等稀有金属，辅料主要包括铅砂（粉）、莫来石、蜡、硅溶胶等，总体而言竞争较为完全，短缺风险小。中游生产需经过铸型制备、熔炼浇注、冷却凝固、去除浇口、整形修磨等一系列工序，其中精密压铸是发展较快的金属热加工成型方式，通过精密压铸所生产的金属零部件通常具有材质轻巧、耐磨耐高温、热导电优良、外表美观、节能高效等优点。下游广泛应用于汽车制造、家用电器、电动工具、通讯设备、消费电子、轨道交通、工业自动化等高精尖制造业领域。

图7：精密金属零部件产业链



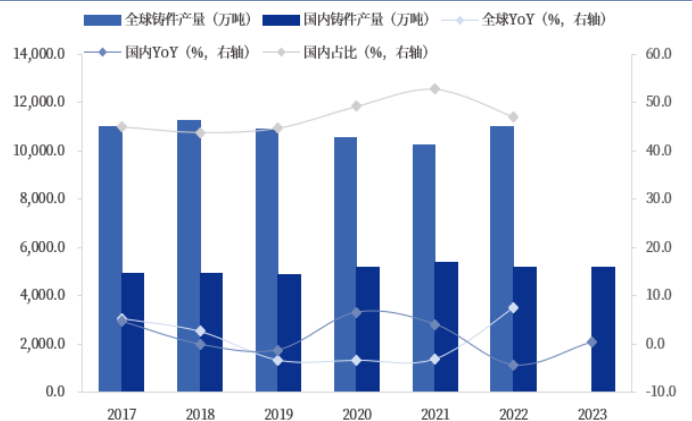
资料来源：亿渡数据，中国银河证券研究院

图8：2017-2024 年前 9 月国内金属制品业营业收入与增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图9：2017-2023 年全球与国内铸件产量与增速



资料来源：Modern Casting，华经产业研究院，中国铸造协会，中国银河证券研究院

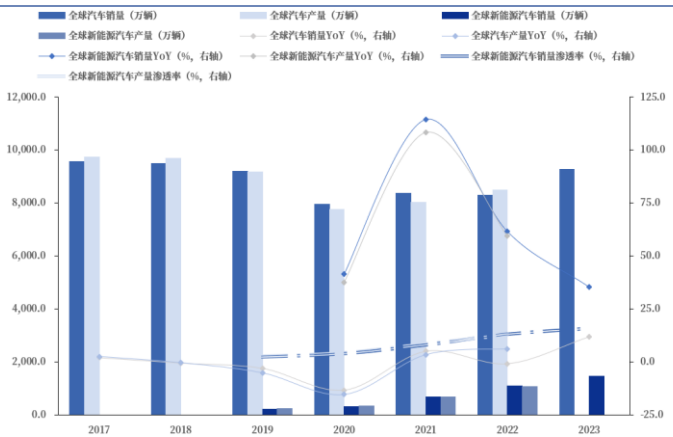
据国家统计局数据，2023 年国内金属制品业营业收入规模约 4.5 万亿/-6.1%，而 2024 年 1-9 月约 3.4 万亿/+4%，景气度有所回升，截至 2024 年 9 月国内约有 36,831 家金属制品业企业，参与者较多。我国是全球铸件生产大国，据 Modern Casting、华经产业研究院数据，2022 年全球铸件

产量约 1.1 亿吨/+7.5%，据中国铸造协会数据，2022 年国内铸件产量约 5,170 万吨/-4.4%，约占全球的 47%。

(一) 汽车需求稳中有增利好上游零部件，轻量化助推铝合金压铸

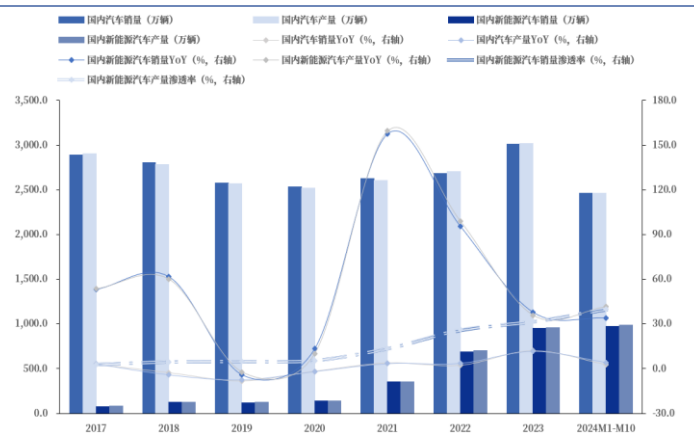
汽车需求稳中有增利好上游零部件，国内企业具备全球竞争力。海内外汽车需求稳中有增，新能源汽车渗透率进一步提升。据 EV Tank、伊维智库统计，2023 年全球汽车销量约 9,272.5 万辆/+11.9%，新能源汽车销量约 1,465.3 万辆/+35.4%。据中国汽车工业协会统计，2023 年国内汽车销量约 3,009.4 万辆/+12%，约占全球的 32.5%，2024 年 1-10 月约 2,462.4 万辆/+2.7%，2023 年国内新能源汽车销量约 949.5 万辆/+37.9%，约占全球的 64.8%，2024 年 1-10 月约 975 万辆/+33.9%，“金九银十”下销量续增。据海关总署数据，2023 年国内汽车（含底盘）出口约 522 万辆/+57.2%，首次超越日本成为全球第一大汽车出口国，2024 年 1-10 月约 528.5 万辆/+24.7%。

图10: 2017-2023 年全球汽车、新能源汽车产销量与增速



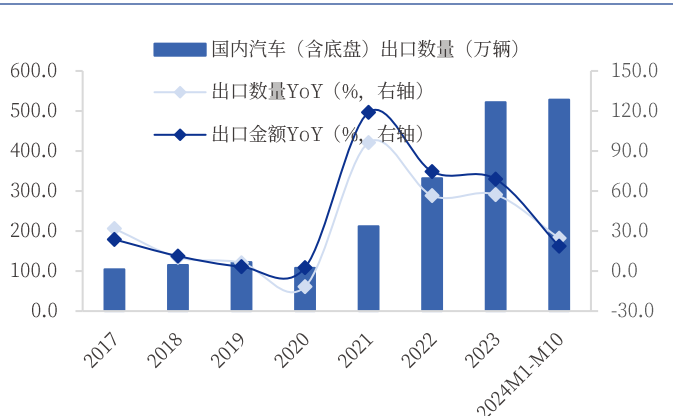
资料来源: EV Tank, 伊维智库, 中国银河证券研究院

图11: 2017-2024 年前 10 月国内汽车、新能源汽车产销量与增速



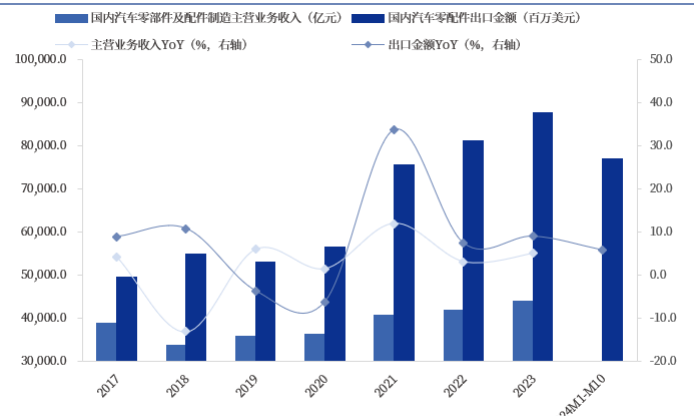
资料来源: 中国汽车工业协会, 中国银河证券研究院

图12: 2017-2024 年前 10 月国内汽车出口量与增速



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

图13: 2017-2024 年前 10 月国内汽车零部件营收、出口金额与增速



资料来源: 国家统计局, 海关总署, 中商产业研究院, 中国银河证券研究院

由于地缘、配套等因素对成本的影响，近年来国内汽车领域尤其是新能源汽车领域自主品牌整车的崛起极大地带动了上游零部件的发展。据国家统计局、中商产业研究院数据，2023 年国内汽车零部件营业收入规模约 4.4 万亿/+5.1%，出口金额约 876.6 亿美元/+9%。全球汽车零部件市场呈现多极化趋势，国际知名企业多分布于北美、欧洲、日本等地，国内汽车零部件供应链体系日益完善，紧抓采购全球化机遇，涌现出一批具备全球竞争力的优势企业，据 Automotive News 发布的 2024 年全球汽车零部件配套供应商百强榜，国内企业占据 15 席，位列第 4，数量较 2020 年实现翻

番。随着整车厂向精简机构、专业化开发模式转变，叠加价格战的传导，无论是生产核心零部件的一级供应商、生产关键零部件的二级供应商、生产通用零部件的三级供应商，均需持续提升自身的技术水平与创新能力，加深上下游协作，开拓海外市场时更为注重本地化运营。

大规模设备更新与消费品以旧换新不断加码，汽车领域集中受益。2024年3月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上，其中报废汽车回收量较2023年争取翻番，二手车交易量较2023年增长约45%。2024年4月，商务部等7部委发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确到2024年末对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车（补贴1万元）或2.0升及以下排量燃油乘用车（补贴7,000元），给予一次性定额补贴。2024年5月，财政部下达2024年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算，中央与地方总额约112亿，项目绩效的数量指标要求2024年报废汽车回收数量达378万辆。2024年7月，国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提高汽车报废更新补贴标准，在此前《汽车以旧换新补贴实施细则》的基础上，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车，补贴自1万元提高至2万元，购买2.0升及以下排量燃油乘用车，补贴自7,000元提高至1.5万元。据商务部数据，截至2024年11月18日24时，全国汽车报废更新与置换更新补贴申请均突破200万份。

表2：2024年汽车以旧换新补贴中央财政拨付资金与绩效目标

	年度总额	1,119,775		
	其中：中央资金	644,004		
项目资金（万元）	拨付	东部	山东	67,312
			广东	61,587
			浙江	34,545
			辽宁	30,475
			江苏	30,469
			福建	15,755
			天津	10,717
			上海	9,081
			北京	7,461
		中部	河南	38,548
			黑龙江	19,858
			湖南	16,467
			吉林	14,739
			湖北	14,581
			安徽	11,830
			江西	10,659
		西部	海南	3,296
			广西	28,465
			云南	26,807
		内蒙古	23,828	

			四川	23,494
			陕西	20,004
			新疆（不含生产建设兵团）	16,492
			甘肃	10,459
			贵州	8,582
			新疆生产建设兵团	6,872
			重庆	6,649
			宁夏	3,785
			青海	2,841
			西藏	1,063
	地方资金		475,771	
绩效指标	一级指标	二级指标	三级指标	指标值
	产出指标	数量指标	全年报废汽车回收量	378 万辆
		质量指标	申领补贴的新能源汽车车型信息与《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》一致性	100%
			通过全国汽车流通信息管理系统、汽车以旧换新小程序提交补贴申请比例	100%
	效益指标	社会效益指标	车辆所有人安全环保意识	有所提升
		生态效益指标	节能减排效果	有所提升
满意度指标	服务对象满意度指标	申领补贴群众满意度	≥80%	

资料来源：财政部，中国银河证券研究院

轻量化大考在即，铝合金铸件最具性价比。汽车轻量化技术旨在保证汽车刚度、强度、NVH与安全性能的基础上，尽可能降低汽车整备重量，以实现节能减排。据孙建亮等《汽车轻量化材料及连接技术现状分析》数据，汽车每减重 10%，油耗减少 6%-8%，尾气排放减少约 6%，转向力减少约 6%，制动距离缩短约 5%，每百公里加速时间缩短约 8%，轮胎寿命延长约 7%，材料疲劳寿命延长约 10%。据范子杰等《汽车轻量化技术的研究与进展》数据，汽车每减重 100kg，每百公里油耗减少 0.3-0.5L，对应二氧化碳排放 8-11g。

在国内“双碳”、海外例如美国 CCA 政策欧盟 CBAM 法案加速推进的环境中，作为汽车实现节能减排的重要路径，轻量化趋势不可逆。同时新能源汽车“电池、电机、电控”的“三电”系统受电池能量密度制约，本身重量就有所增加，这使得轻量化需求更为迫切。据中国汽车工程学会组织编制的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，关注多材料混合应用背景下国内自主轻量化技术开发与应用体系构建，目标到 2025 年燃油乘用车与纯电动乘用车整车轻量化系数较 2020 年分别降低 10%与 15%，大考在即，到 2035 年燃油乘用车与纯电动乘用车整车轻量化系数较 2020 年分别降低 25%与 35%。

表3：汽车轻量化技术路线与典型指标表现

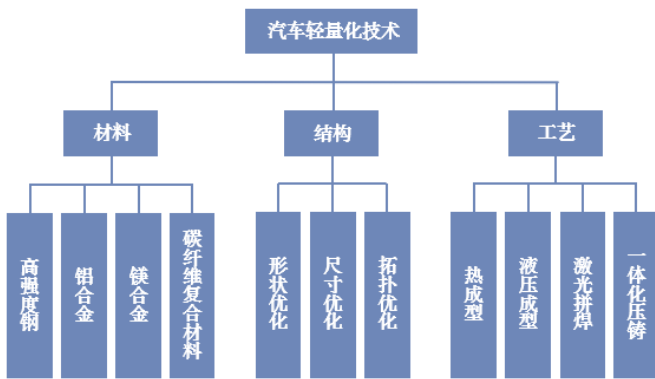
类别	典型指标	2023 年国内平均水平	2023 年国内最高水平	2023 年海外典型水平	2025 年较 2020 年目标	2030 年较 2020 年目标	2035 年较 2020 年目标
燃油乘用车	整车轻量化系数	2.27, 降低 5.4%	广汽豹影-2023, 1.34	福特蒙迪欧, 1.43	降低 10%	降低 18%	降低 25%
纯电动乘用车	整车轻量化系数	4.62, 降低 29%	AION-S-2023, 3.14	Lucid Air, 2.19	降低 15%	降低 25%	降低 35%

载货车-轻型卡车	载质量利用系数	0.65, 提高 8.3%	跃进, 1.56	大众 Delivery, 0.74; 五十铃, 0.74; 达夫, 0.71	提高 5%	提高 10%	提高 15%
载货车-重型牵引车	挂牵比	4.74, 提高 4.6%	东风, 5.64	奔驰, 4.84	提高 5%	提高 10%	提高 15%
客车	整车轻量化系数	4.22, 降低 18.3%	红旗, 1.99	丰田, 2.49	降低 5%	降低 10%	降低 15%

资料来源: 中国汽车工程学会《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》、《2023 节能与新能源汽车技术路线图年度评估报告》, 中国银河证券研究院

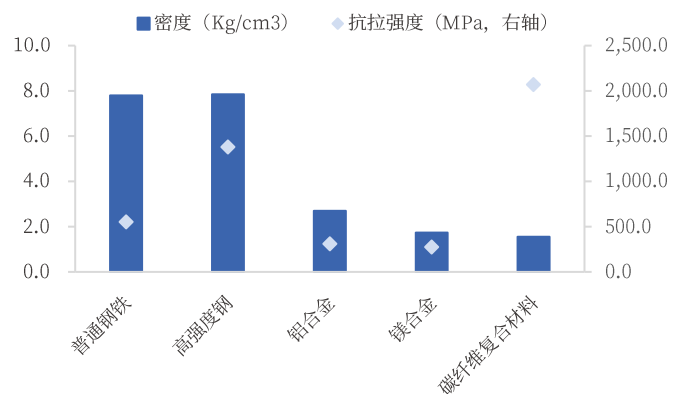
汽车轻量化主要分为材料、结构、工艺三大方向, 其中材料轻量化是基石。材料轻量化包括高强度钢、铝合金、镁合金、碳纤维复合材料等, 据枣夏材公众号数据, 高强度钢主要应用于前防撞梁、ABC 柱加强件、门槛梁、车门防撞梁、车顶横梁等部位, 较普通钢铁平均减重 20%-30%, 成本约为普通钢铁的 1.5 倍, 铝合金主要应用于发动机罩、缸体缸盖、翼子板、行李厢盖、车门、轮毂等部位, 部分高端车型已完全应用至车身, 较普通钢铁平均减重 30%-50%, 成本约为普通钢铁的 2-5 倍, 镁合金主要应用于方向盘骨架、仪表盘骨架、座椅骨架、转向节、变速箱壳体、离合器壳体等部位, 较普通钢铁平均减重 40%-55%, 成本约为普通钢铁的 2-5 倍, 碳纤维复合材料主要应用于头盖、引擎盖、中控台、尾翼、进气歧管、装饰条等部位, 较普通钢铁平均减重 40%-60%, 成本约为普通钢铁的 5 倍以上。总体而言, 各轻量化材料的减重效果与成本正相关, 目前铝合金的性价比最高, 且在安全性、可再生性、工艺成熟度等方面也具有比较优势。

图14: 汽车轻量化技术分类



资料来源: 盖世汽车研究院, 中国银河证券研究院

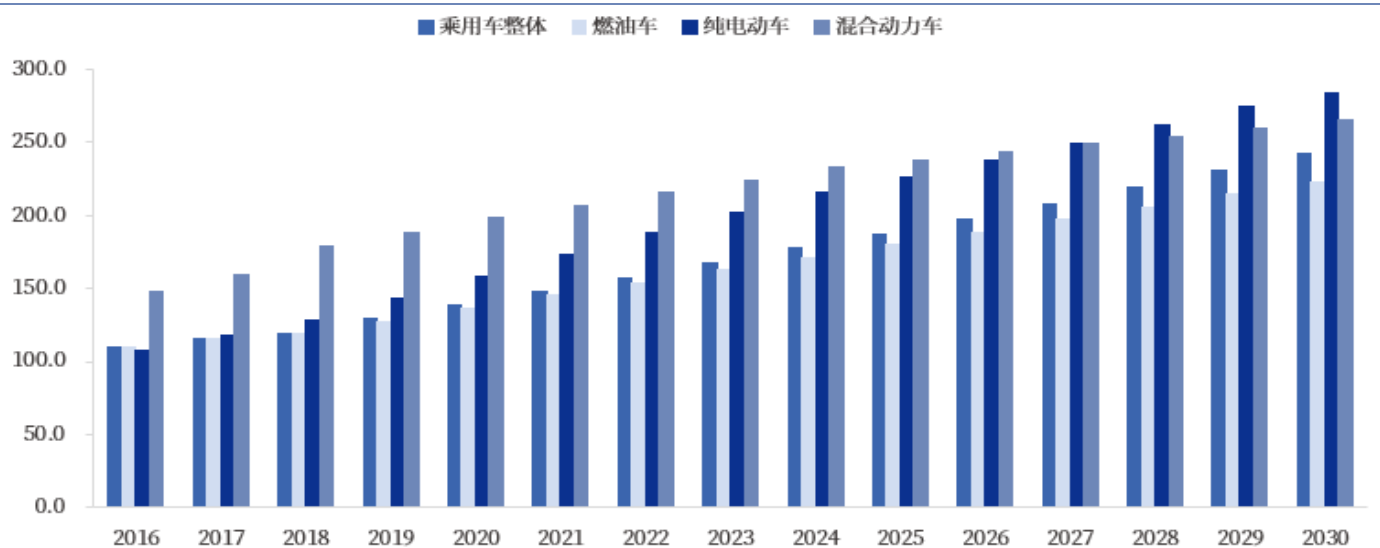
图15: 材料轻量化方案典型参数对比



资料来源: 盖世汽车研究院, 中国银河证券研究院

据国际铝业协会 (IAI) 数据, 预计 2025 年国内乘用车整体单车用铝量约 187.1kg, 其中燃油车约 179.8kg、纯电动车约 226.8kg、混合动力车约 238.3kg, 2030 年国内乘用车整体单车用铝量约 242.2kg, 其中燃油车约 222.8kg、纯电动车约 283.5kg、混合动力车约 265.2kg。据中国汽车工程学会组织编制的《节能与新能源汽车技术路线图 1.0》, 目标到 2025/2030 年国内汽车单车用铝量超 250/350kg。按加工方式细分, 据陈龙《高真空压铸汽车减震塔的热处理工艺研究》数据, 汽车用铝合金材料中最常见的为高压铸造, 占比约 55.1%, 普通铸造次之, 占比约 25.7%, 其余的轧制、积压、锻造占比分别约 8.9%、8.6%、1.7%, 高压铸造因其加工效率高、成品壁薄等特点, 在车身中的应用与日俱增。此外, 汽车轻量化还可通过形状、尺寸、拓扑等结构优化与热成型、液压成型、激光拼焊、一体化压铸等工艺改进加以实现。

图16: 2016-2030年国内汽车单车用铝量预测 (单位: kg)



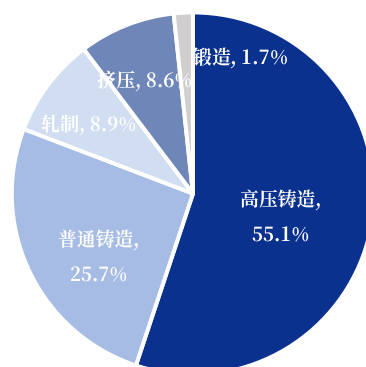
资料来源: IAI, 中国银河证券研究院

图17: 汽车用铝合金材料的应用位置分布



资料来源: Smart Energy Expo 公众号, 中国银河证券研究院

图18: 汽车用铝合金材料的加工方式分布



资料来源: 陈龙《高真空压铸汽车减震塔的热处理工艺研究》, 中国银河证券研究院

表4: 汽车用铝合金材料加工方式对比

项目	重力铸造	差压铸造	低压铸造	高压铸造	锻造	挤压
表面质量	差	中	中	优	优	优
内部质量	依赖自重填充成型, 晶粒极为粗大、组织松散	0.6MPa 左右压力下成型, 晶粒较为粗大、组织相对松散	0.01-0.05MPa 左右压力下成型, 晶粒粗大、组织松散	高速喷水, 无补缩, 内部较多气孔, 疏松	锻打下晶粒细小, 组织致密	140MPa 左右压力下成型, 晶粒细小, 组织致密
表面粗糙度	Ra6.3-3.2	Ra6.3-3.2	Ra6.3-3.2	R3.2-1.6	R3.2-1.6	R3.2-1.6
热处理	可固溶 (T6)	可固溶 (T6)	可固溶 (T6)	不可	可固溶 (T6)	可固溶 (T6)
生产效率	低	中	中	高	低	高
设备成本	低	中	低	中	中	高
成型精度	加工余量大	加工余量大	加工余量大	加工余量小	一次成型程度低, 工序繁复, 加工复杂	加工余量小

机械性能	中	中	中	低	最高	接近锻造水平
适用产品	转向节、控制臂等底盘安全件	转向节、连杆、车轮支架等	副车架、轮毂、缸体、缸盖、悬架系统及转向系统的结构件等	缸体、缸盖、变速箱箱体、发动机罩、车身结构件等	摆臂、发动机连杆、曲轴等	高强度结构件、发动机活塞、空调系统件等

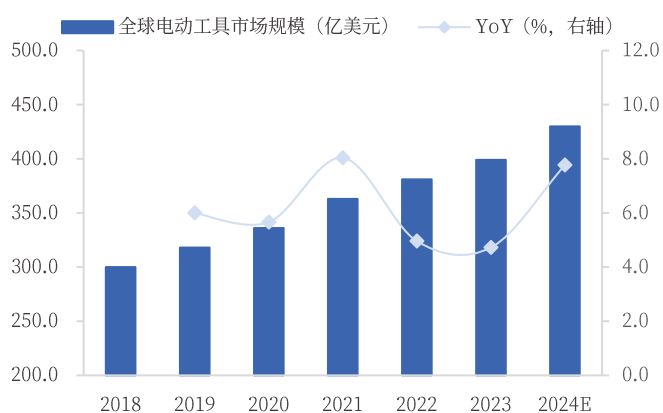
资料来源：盖世汽车研究院，中国银河证券研究院

(二) 电动工具订单修复，无绳化替代加速

电动工具订单修复，竞争格局相对稳定。电动工具是以小功率电动机或电磁铁为动力，通过传动机构驱动工作头的一种机械化工具，具有结构轻巧、携带方便、功能多样、低值易耗、量大面广的特点，能够极大地减轻劳动强度，提升工作效率。与清洁电器类似，电动工具行业同样历史悠久，最早诞生于 19 世纪末的欧洲，历经百余年的发展，产品品类已有数百种，按技术要求可分为工业级、专业级、DIY 家用级，按供电方式可分为交流（有绳）与直流（无绳）。电动工具上游为黑色与有色金属（钢、铜、铝、镍、锌等）、塑料粒子、树脂漆包线等材料与电池、电机、电控、齿轮等部件，下游应用于航空航天、汽车船舶、金属与木材加工、建筑园林、道路桥梁、水利工程、装潢装饰等领域。

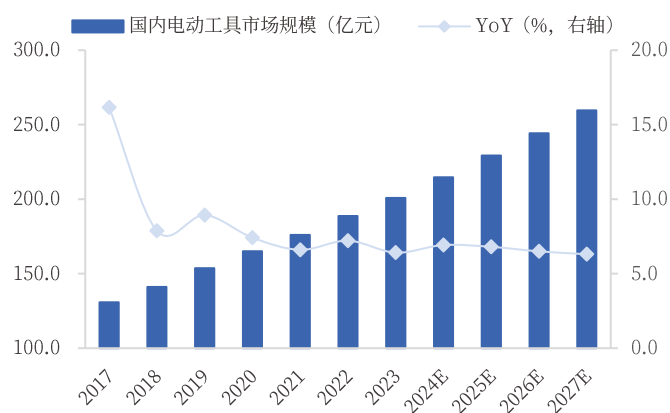
据中商产业研究院、贝哲斯咨询数据，2023 年全球电动工具市场规模约 399 亿美元/+4.7%，预计 2024 年将达 430 亿美元/+7.8%，2029 年将达 655 亿美元，未来 6 年 CAGR=8.6%。2022-2023 年受俄乌冲突、欧洲能源危机、国际通货膨胀等因素影响，全球电动工具需求增速有所放缓，2024 年前三季度海外大客户去库存进程基本结束，相关采购订单逐步恢复至常态。国内方面据艾媒咨询数据，2023 年国内电动工具市场规模约 200.8 亿/+6.4%，预计 2027 年将达 259.6 亿，未来 4 年 CAGR=6.6%。据 CIB 调查服务公众号数据，全球电动工具消费集中在北美、欧洲、亚太地区，占比近 90%，而生产则主要依赖中国、日本、美国、德国、意大利五国，竞争格局相对稳定，2022 年 Stanley Black & Decker（史丹利百得）、TTI（创科实业）、Bosch（博世）、Matika（牧田）、STIHL（斯蒂尔）是全球电动工具企业销售额的 Top 5，CR5 近 60%。国内电动工具企业早期普遍采用 OEM/ODM 模式与外资合作，随着配套产业链不断完善，国产品牌开始崭露头角，例如泉峰控股、东成，也有 2% 以上的市占率，国内电动工具门店主要分布于广东、江苏、山东、浙江、河南等东部沿海省份，2020 年以来国内部分厂商借势疫情，积极出海搭建自有品牌网络，取得较高认可度。

图19：2018-2024 年全球电动工具市场规模与增速



资料来源：中商产业研究院，贝哲斯咨询，中国银河证券研究院

图20：2017-2027 年国内电动工具市场规模与增速

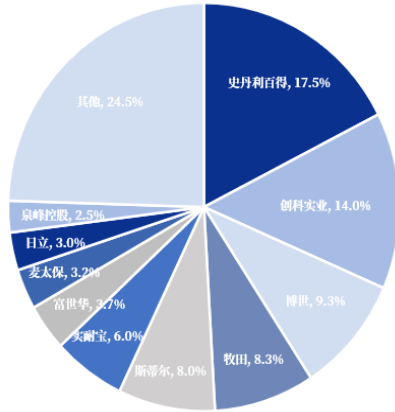


资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院

电动工具无绳化替代加速，锂电供能已成绝对主力。无绳电动工具突破线缆长度与电源接口对

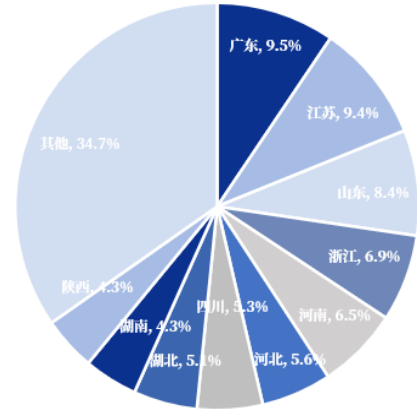
使用半径的限制，规避触电风险，体型小巧，便于存放，同型号电池可通用，且工作时间更长，噪音污染更小，替代有绳的进程俨然加速，据华经产业研究院数据，2023 年全球无绳电动工具渗透率约 2/3。电动工具所用电池主要有镍镉、镍氢、锂三类，过去镍镉电池由于价格低廉、放电流量大等优势，一直是电力工具的供电首选，近年来无绳化带来的高扭力需求以及环保意识的增强，令锂电池尤其是高容量、高倍率、高一一致性的圆柱电池逐步占据主流。

图21：2022 年全球电动工具企业销售额分布



资料来源：CIB 调查服务公众号，中国银河证券研究院

图22：2023 年国内电动工具门店区域分布

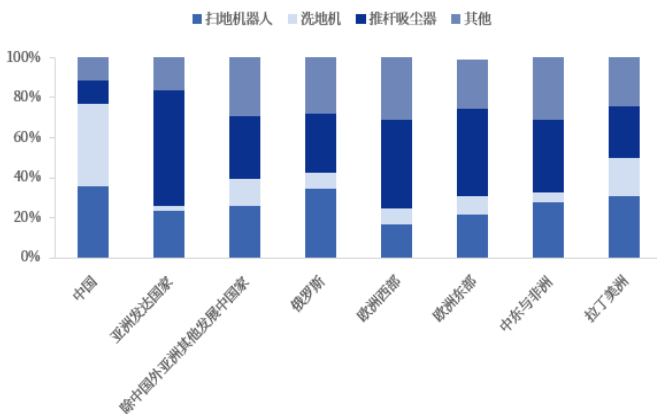


资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院

（三）国内清洁电器增长空间广阔，蒸汽拖把迎合国人需求潜力巨大

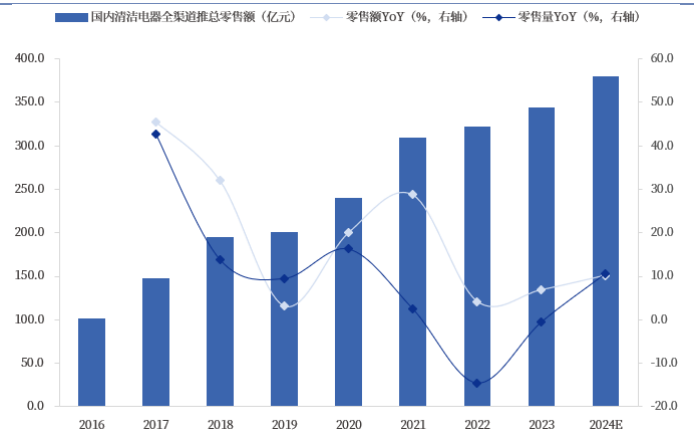
清洁电器历久弥新，国内全球占比不足 10% 增长空间广阔。清洁电器行业历史悠久，全球来看从 19 世纪下半叶便已问世、20 世纪初完成市场化的吸尘器，到 20 世纪末 21 世纪初强势加入的扫地机器人与蒸汽拖把，到 2010 年后自清洁解放双手的擦窗机器人、拖地机器人、洗地机、电动拖把等，产品迭代与进化始终围绕简化清洁步骤与提升便捷度展开。2020-2021 年清洁电器行业外部受益于疫情导致的居家生活态势，内生进行了激光雷达、视觉避障、全功能基站等设计创新，体量显著扩张。2022 年以来宏观经济增长的不确定性给可选消费属性较强的清洁电器行业带来挑战，业内企业普遍通过成本优化、定价调整等手段吸引更为广泛的消费者群体，同时进一步加大研发投入，维持市场竞争力。

图23：2023 年全球（不含北美）清洁电器分品类渗透率



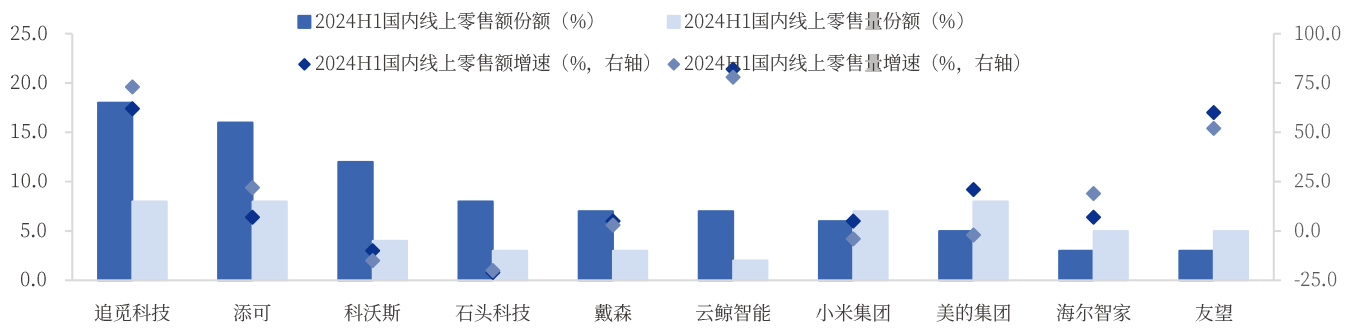
资料来源：GfK，中国银河证券研究院

图24：2016-2024 年国内清洁电器全渠道推总零售额、零售量、增速



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图25: 2024H1 清洁电器 Top 品牌国内线上零售量与零售额的竞争格局与增速



资料来源: GfK, 中国银河证券研究院

据 IDC 数据, 2023 年全球清洁电器市场销售额约 560 亿美元, 其中扫地机器人与洗地机占比超 30%, 分品类看, 据 GfK 数据, 2023 年国内扫地机器人与洗地机的渗透率冠绝全球 (北美地区样本缺失), 分别约 36% 与 41%, 扫地机器人在俄罗斯与拉丁美洲的渗透率也超过 30%, 而洗地机在全球其他地区的渗透率不足 20%, 此外亚洲发达国家对推杆吸尘器较为偏爱, 渗透率约 58%。国内方面据奥维云网数据, 2023 年国内清洁电器全渠道推总零售额约 344 亿/+6.8%, 约占全球的 8.7%, 增长空间广阔, 零售量约 2,534 万台/-0.5%, 其中的典型品类, 扫地机器人全渠道推总零售额约 137 亿/+10.5%, 零售量约 458 万台/+3.9%, 洗地机全渠道推总零售额约 122 亿/+22%, 零售量约 505 万台/+45.1%。预计 2024 年国内清洁电器全渠道推总零售额将达 379 亿/+10.2%, 零售量将达 2,803 万台/+10.6%。2024 年上半年清洁电器国内线上零售额排名前三的企业为追觅科技、添可、科沃斯, 分别拥有约 18%、16%、12% 的份额, 零售量排名前三的企业为追觅科技、添可、美的集团, 各自拥有约 8% 的份额, 云鲸智能、追觅科技、友望零售额与零售量增速均较快。

表5: 2020 年以来国内清洁电器行业相关政策梳理

政策文件	发布时间	发布单位	相关政策概要
《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》	2024 年 2 月	工信部等 7 部委	加快推荐绿色低碳重点领域创新联合体与原创技术策源地建设, 在钢铁、石化、化工、家电等行业建设一批国家产业计量测试中心, 开展绿色低碳关键计量技术、设备研发。
《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	2024 年 1 月	国务院办公厅	完善智慧健康养老产品及服务推广目录, 推进新一代信息技术以及移动终端、可穿戴设备、服务机器人等智能设备在居家、社区、机构等养老场景集成应用、发展健康管理类、养老监护类、心理慰藉类智能产品, 推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人、智能防走失终端等智能设备。
《关于推动未来产业创新发展额实施意见》	2024 年 1 月	工信部等 7 部委	突破机器人高转矩密度伺服电机、高动态运动规划与控制、仿生感知与认知、智能灵巧手、电子皮肤等核心技术, 重点推进智能制造、家庭服务、特殊环境作业等领域产品的研制及应用。
《关于恢复和扩大消费措施的通知》	2023 年 7 月	国家发改委	促进家庭装修消费, 鼓励室内全智能装配一体化。推广智能家电、集成家电、功能化家具等产品, 提升家居智能化绿色化水平。
《“机器人+”应用行动实施方案》	2023 年 1 月	工信部等 17 部委	到 2025 年, 制造业机器人密度较 2020 年实现翻番, 服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升, 机器人促进经济社会高质量发展的能力明显增强。
《扩大内需战略规划纲要 (2022-2035 年) 》	2022 年 12 月	国务院	推进无障碍设施建设, 促进家庭装修消费, 增加智能家电消费, 推动数字家庭发展。
《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》	2022 年 8 月	商务部等 13 部委	在全国范围内开展家电“以旧换新”活动, 全面促进智能冰箱、洗衣机、空调、超高清电视、手机以及智慧厨卫、智能安防、智能办公、智慧康养等绿色智能家电消费。推动实体商业与电商平台全渠道融合, 开展家电新品首发首秀体验活动, 打造沉浸式、体验式、一站式家电消费新场景。同时开展智慧商圈、智慧商店、绿色商场示范创建, 提升绿色智能家电。

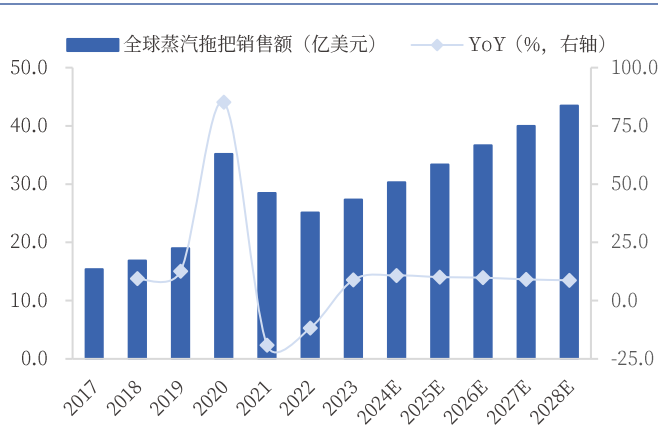
《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	2022年6月	工信部等5部委	聚焦家用电器、电池等行业，支持有条件的企业培育自主生态，发展成为领航企业。加快完善家用电器和照明产品等终端用能产品能效标准，促进节能空调、冰箱、热水器、高效照明产品、可降解材料制品、低voCs油墨等绿色节能轻工产品消费。
《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	2022年6月	国务院办公厅	鼓励有条件的地区对绿色智能家电、绿色建材、节能产品等消费予以适当补贴或贷款贴息。以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。
《“十四五”机器人产业发展规划》	2021年12月	工信部等15部委	增加高端产品供给，重点推进工业机器人、服务机器人、特种机器人重点产品的研制及应用，拓展机器人产品系列，提升性能、质量和安全性，推动产品高端化智能化发展。
《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知》	2021年12月	国家发改委、工信部	加快新能源汽车推广应用，加快充电桩、换电站等配套设施建设。健全家电回收处理体系，实施家电生产者回收目标责任制。鼓励有条件的地方在家电等领域推出新一轮以旧换新行动。鼓励开展新能源汽车、智能家电、绿色建材下乡行动。
《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》	2020年5月	国家发改委等7部委	充分发挥市场机制作用，鼓励家电生产、销售企业及电商平台等，通过举办“周年庆”、“购物节”等活动以及家电更新优惠等方式，开展覆盖城乡的家电以旧换新等更新消费活动，支持行业协会积极发挥组织作用，政府提供必要的对接服务平台，引导消费者按照安全年限使用和更新家电，及时淘汰能耗高、安全性差的家电产品。

资料来源：各部委官网，中国银河证券研究院

蒸汽拖把集中度较高，迎合国人需求潜力巨大。蒸汽拖把通过产生高温高压水蒸气，以清洁地板、瓷砖、玻璃等各种硬表面，消毒杀菌、去污去渍功效显著，且通常无需使用化学清洁剂，安全环保。蒸汽拖把大致可划分为锅炉型、基本一体型、吸拖一体型、可拆卸多功能型等，上游为塑料、不锈钢、铝合金、铜合金等材料，其中塑料主要用于拖把头、蒸汽发生器的内里，不锈钢与铝合金主要用于蒸汽发生器的外壳、支架，铜合金主要用于蒸汽管道，下游则涉及家居、办公、医疗、酒店、工业等环境。

据 QY Research 数据，2023 年全球蒸汽拖把销售额约 27.4 亿美元/+8.9%，预计 2028 年将达到 43.5 亿美元，未来 5 年 CAGR=9.6%。以家居环境为例，与欧美国家使用地毯、日本使用榻榻米相比，国内使用地板、瓷砖的倾向更强，因此拖地频率更高。据辰宇信息咨询数据，全球蒸汽拖把核心厂商包括 Shark（鲨客）、Karcher（卡赫）、Bissell（必胜）、史丹利百得、SALAV（贝尔莱德）、创科实业、HAAN（韩京姬）、Euroflex（欧飞）、德尔玛、苏泊尔等，2023 年 CR5>60%，行业集中度较高，其中 Shark 的市占率超 20% 份额居首。分区域看，北美贡献了全球超 30% 的产量，欧洲与中国合计约 45%。

图26: 2017-2028 年全球蒸汽拖把销售额与增速



资料来源：QY Research，中国银河证券研究院

图27: Shark P5 蒸汽拖把



资料来源：严选好物说公众号，中国银河证券研究院

三、公司产品品质过硬，深度绑定核心客户

(一) 产能与研发向汽车零部件倾斜，工艺难点逐个击破

产能与研发向汽车零部件倾斜，工艺难点逐个击破。公司北交所上市募投项目“年产 2,900 万件精密机械零部件生产线智能化改造”总投资约 1.5 亿，截至 2024 年 6 月末实施进度约 85.5%，预计 2024 年末达产后每年将新增汽车零部件 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 付的产能。同时令募投项目有所延期的，位于无锡市锡山区东北塘街道的新工厂总投资约 3.1 亿，用地面积约 32.5 亩，建筑面积约 4.6 万平方米，已运营近 2 年，每年贡献新能源汽车零部件、清洁电器用蒸汽发生器、5G 通讯配件、精密机械零部件 9,000 吨与模具 500 套的产能。2023 年公司研发费用率 4.3%/-0.2pct，在研项目包括“高压过滤器铝罐底座”、“齿轮箱壳体衬套设备”、“新能源汽车长管柱测漏互换设备”，均处于设计阶段。截至 2024 年 6 月末，公司共拥有 163 项专利，其中发明专利 11 项。

公司零部件可直接影响终端产品的整体稳定性、表面平整度、同心度、回转数等关键指标，因此客户对该类零部件性能要求较高，对厂商研发能力把关较严。通常情况下，公司对客户提供的零部件图纸加以改进，通过调整核心参数或结构设计等提高产品直通率、降低损耗、提升性能。当部分客户未提供图纸，仅表明零部件构想、概念图或功能性要求时，公司亦可结合相关产品工艺与开发经验，从零开始为客户探索自模具开发到批量生产再到后续升级的解决方案，增强客户粘性。

例如汽车零部件中孔隙率是核心工艺难点，汽车金属零部件需保障 2mm 加工余量与 6mm 壁厚，同时在实现表面无气孔的前提下降低不良率，公司对材料物理特性有较深的见解，通过特殊的除气除渣工艺，达到针孔度、含渣量、结晶度同为一级的要求，公司对模具做出前模顶出设计，令模具模芯承受更高压铸力，防止产品粘连，将不良率降至 3% 以下。针对新能源汽车，公司自研并取得发明专利的长管柱气密性测试装置，被用于转向器管柱的生产检测，多次直接参与客户产品端的结构设计。又例如电动工具零部件中，平衡精度、出模率、经济性是核心工艺难点，公司取得图纸后通过调整产品结构、尺寸、连接方式参与设计，并相应调整模具进料口与内部腔体结构提高直通率，再经 3 次以上试制，将加工精度提升至±0.02mm 以内。

2023 年公司荣获“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”，参与中国铸造协会与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。

表6：截至 2023 年末公司在研项目

项目名称	项目目的	项目进展	预期成效
高压过滤器铝罐底座	研究开发高压过滤器结构及检测设计，解决固定力度可调，完成力度自测。	设计阶段	研究通过结构设计和检测设计，控制高压过滤器底部的铝制底座固定的力道，减少对铝制底座挤压造成的压痕。
齿轮箱壳体衬套设备	研究解决齿轮箱密封及散热技术上的不足。	设计阶段	研究利用电动推杆及毛刷，实现防尘效果，加装衬套降温密封设计，利用螺旋水道提高冷却效果。
新能源汽车长管柱测漏互换设备	研究解决提升长管柱测漏封堵过程便捷性，提升测试效率。	设计阶段	研究设置一种新能源汽车用可调节长度的密封环，优化长管柱对不同出口进行封堵，通过充气。

资料来源：公司 2023 年年报，中国银河证券研究院

(二) 深度绑定核心客户，细分领域持续开拓

深度绑定核心客户，细分领域持续开拓。公司主要客户涵盖 Mando（万都）、Broze（博泽）、牧田、GMB（吉明美）、三立车灯、东成、科沃斯、BorgWarner（博格华纳）、A.O.史密斯、立讯精密、法士特、博世、Cummins（康明斯）、Prospira（普洛斯派）、华工高理、富士康等海内外知名企业，部分客户与公司深度合作已有十余年。

2024 年前三季度无锡工厂方面，应用于比亚迪发动机的节能减排阀体销量高增，应用于吉利汽车的端板、应用于红旗与北汽车型的转向壳体均进入量产，新开发的通用件滤清器亦启动小批量生产，武汉子公司方面，应用于比亚迪、蔚来、理想等车型的电池包加热器与应用于长城、东风新能源车型的转向器电机壳体均销量高增，应用于丰田车型的车灯散热器与应用于东风、吉利车型的车载红外摄像头壳体均进入量产，烟台子公司方面，供应富士康的相关产品进入量产。2023 年公司成为客户美联桥的年度优秀供应商并荣获最佳质量奖。公司持续开拓细分领域，新客户不断涌现，2021-2023 年公司前五大客户的销售额占比逐年下降，减轻单一大客户依赖。

表7：2021-2023 年公司前五大客户销售额与占比

序号	客户名称	销售额（万元）	销售额占比（%）
2023 年			
1	MANDO BROZE CO.,LTD、万都博泽（张家港）电机有限公司	5,297.86	11.6
2	牧田（中国）有限公司、牧田（昆山）有限公司	4,323.22	9.4
3	GMB Korea Corp、GMB AGtech Corp、青岛吉明美汽车配件有限公司	3,829.78	8.4
4	苏州顶格金属材料有限公司	2,707.82	5.9
5	兴化市华莲金属铸造厂	2,086.49	4.6
合计		18,245.17	39.9
2022 年			
1	牧田（中国）有限公司、牧田（昆山）有限公司	7,227.17	18.1
2	MANDO BROZE CO.,LTD、万都博泽（张家港）电机有限公司	3,041.65	7.6
3	GMB Korea Corp、青岛吉明美汽车配件有限公司	2,820.99	7.1
4	昆山高晟精密机电有限公司	2,193.36	5.5
5	无锡理昌科技有限公司	1,634.62	4.1
合计		16,917.79	42.4
2021 年			
1	牧田（中国）有限公司、牧田（昆山）有限公司	11,170.19	29.6
2	昆山高晟精密机电有限公司	2,623.16	7.0
3	万都博泽（张家港）电机有限公司	1,227.83	3.3
4	康明斯滤清系统（上海）有限公司	1,218.44	3.2
5	宁波海歌电器有限公司	1,145.16	3.0
合计		17,384.78	46.1

资料来源：公司 2021-2023 年年报，中国银河证券研究院

（三）购买帝柯国际三家子公司，欧美市场蓄势待发

购买帝柯国际三家子公司，欧美市场蓄势待发。2024 年 5 月，公司与维尔京群岛子公司拟以 7,650 万自有资金，购买 Dakoko International（帝柯国际）旗下 3 家全资子公司帝柯精密零部件

(平湖)有限公司、帝柯贸易(平湖)有限公司、Dakoko Europa GmbH(帝柯贸易(德国)有限公司)100%的股权。帝柯精密零部件(平湖)有限公司为产品制造工厂,从事轴、销、线圈壳、精密轴衬等汽车零部件、电动工具零部件的生产与销售,所生产的产品主要销售给帝柯贸易(平湖)有限公司,再由帝柯贸易(平湖)有限公司将其转销给帝柯贸易(德国)有限公司,帝柯贸易(德国)有限公司则负责承接欧洲客户订单,并向帝柯贸易(平湖)有限公司提出需求。公司与帝柯国际均拥有汽车零部件与电动工具主业,在竞争加剧、头部集中趋势确定的情境下,作为追赶者角色的个体体量难以通过自身的经营积累实现跨越式提升,帝柯国际已在欧洲建立了公司目前紧缺的客户群关系与技术团队,而公司的产能基础、融资渠道、非欧客户服务经验亦可为帝柯国际的发展提供关键助力,预计协同效应将较为明显。2023年帝柯国际实现营业收入0.57亿/+14.3%,约占公司同期的12.4%,归母净利润达到0.1亿/+13.1%,约占公司同期的22.2%,销售净利率16.8%/-0.2pct较公司同期高出7.4pct。截至2023年末,帝柯国际资产总计0.64亿/+15.8%,约占公司同期的10.4%,所有者权益总计0.52亿/+22.8%,约占公司同期的11.5%。同时2024年5月,墨西哥子公司在圣路易斯波多西州完成登记注册,预计将投资2,090万美元分两期建设汽车零部件生产基地,一/二期建成后每年将新增80/70万套汽车零部件的产能。

四、盈利预测、估值分析与投资建议

(一) 盈利预测

公司是国内精密铸造核心企业，深耕金属零部件领域二十余载，产品涵盖汽车与电子电器等零部件，定制化程度较高，主要应用于车身主体结构、车载主机系统、动力及制动系统、电动工具、清洁电器、通讯设备等。2024 年前三季度下游多行业景气回升，汽车“以旧换新”补贴不断加码，轻量化大考在即，铝合金铸件最具性价比。电动工具无绳化替代加速，锂电供能已成绝对主力。国内清洁电器增长空间广阔，蒸汽拖把迎合国人需求潜力巨大。产能与研发向汽车零部件倾斜，工艺难点逐个击破，深度绑定万都、博泽、牧田、吉明美、博世等海内外知名企业，供应 Tesla（特斯拉）的转向电机产品开始放量生产。2024 年 5 月，购买帝柯国际旗下 3 家全资子公司，同时墨西哥生产基地完成登记注册，欧美市场蓄势待发，增长潜力较大。

我们预计公司 2024-2026 年汽车零部件产品营业收入增速 25%/15%/12%，毛利率 19.2%/19.8%/19.8%，电子电器零部件产品营业收入增速 35%/25%/22%，毛利率 21.5%/21.3%/21.2%，可得公司 2024-2026 年整体营业收入分别为 5.9/6.92/7.93 亿，同比增速 29%/17.2%/14.5%，归母净利润分别为 0.62/0.79/0.95 亿，同比增速 45.8%/26.5%/20.6%，对应 EPS 分别为 0.33/0.41/0.5 元。

表8：公司分业务盈利预测

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
一、汽车零部件					
营业收入（亿元）	1.96	2.51	3.14	3.61	4.04
营业收入 YoY	50.77%	28.06%	25.00%	15.00%	12.00%
营业成本（亿元）	1.55	2.05	2.54	2.90	3.24
毛利率	21.14%	18.47%	19.23%	19.76%	19.82%
二、电子电器零部件					
营业收入（亿元）	1.46	1.08	1.46	1.82	2.22
营业收入 YoY	-25.89%	-26.03%	35.00%	25.00%	22.00%
营业成本（亿元）	1.05	0.84	1.15	1.43	1.75
毛利率	28.05%	21.68%	21.54%	21.31%	21.22%
三、其他零部件					
营业收入（亿元）	0.42	0.44	0.60	0.80	0.96
营业收入 YoY	-2.33%	4.76%	36.36%	33.33%	20.00%
营业成本（亿元）	0.29	0.30	0.42	0.56	0.67
毛利率	30.13%	32.24%	30.00%	30.00%	30.00%
四、其他业务					
营业收入（亿元）	0.16	0.55	0.70	0.69	0.71
营业收入 YoY	128.57%	243.75%	27.27%	-1.43%	2.90%
营业成本（亿元）	0.14	0.54	0.65	0.67	0.71
毛利率	14.46%	2.73%	7.15%	2.91%	0.02%
合计					
营业总收入（亿元）	4.00	4.58	5.90	6.92	7.93

营业总收入 YoY	6.03%	14.39%	28.96%	17.23%	14.53%
营业总成本 (亿元)	3.03	3.73	4.76	5.56	6.37
综合毛利率	24.32%	18.64%	19.33%	19.71%	19.64%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 估值分析

相对估值法: PE, 公司每股合理估值 24.75-28.05 元。从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量,我们在 A 股市场中选取丰光精密作为吉冈精密的可比公司,其 2024-2026 年 PE 估值为 82.7x/70.9x/60.2x,给予吉冈精密 2024 年 75x-85x PE,可得每股合理估值区间为 24.75-28.05 元。

表9: 可比公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS (元/股)				PE (倍)			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
430510.BJ	丰光精密	0.27	0.24	0.28	0.33	73.52	82.71	70.89	60.15
836720.BJ	吉冈精密	0.23	0.33	0.41	0.50	88.43	61.64	49.61	40.68

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 表中丰光精密盈利预测采用 Wind 一致预测,吉冈精密盈利预测采用中国银河证券研究院预测,收盘价更新至 2024 年 11 月 27 日。

绝对估值法: FCFE, 公司每股合理估值 21.79-27.39 元。假设无风险利率 (Rf) 为 2024 年 11 月 26 日的十年期国债利率 2.07%;市场风险溢价 (Rm-Rf) 参考十年中证 800 指数算术平均收益率,可得 4.4%;税前债务成本 (Rd) 截至 2024 年 9 月末公司资产负债率 43.6%偿债能力优秀,约为 5.5%;公司 Beta 系数 (β) 参考三年周度的沪深 300 指数收益率并按账面市值比剔除杠杆,取公司 Beta 系数为 0.66;永续增长率 (g) 考虑公司所在精密金属零部件铸造领域成长性较高,给予公司永续增长率 3.5%;所得税率 (t) 公司为高新技术企业且享受部分优惠,实际所得税率按 10% 计算。根据以上假设可得公司股权资本成本 (Ke) 为 4.99%,WACC 为 4.99%。计算可得公司股权价值为 46.3 亿,对应每股合理估值 24.34 元。针对 WACC 与 g 进行 FCFE 的敏感性分析,可得每股合理估值区间为 21.79-27.39 元。

表10: FCFE 估值法敏感性分析

单位: 元		WACC						
		4.96%	4.97%	4.98%	4.99%	5.00%	5.01%	5.02%
g	3.35%	22.61	22.47	22.33	22.22	22.05	21.92	21.79
	3.40%	23.29	23.14	22.99	22.88	22.70	22.56	22.42
	3.45%	24.02	23.86	23.71	23.59	23.40	23.25	23.10
	3.50%	24.80	24.63	24.47	24.34	24.14	23.98	23.82
	3.55%	25.64	25.46	25.28	25.14	24.93	24.76	24.59
	3.60%	26.54	26.35	26.15	26.01	25.78	25.59	25.41
	3.65%	27.39	27.18	26.98	26.82	26.57	26.38	26.18

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 投资建议

综合相对估值法与绝对估值法，取估值区间交集，可得公司最终每股合理估值区间为 24.75-27.39 元，首次覆盖，给予吉冈精密“推荐”评级。

五、风险提示

1、国内宏观经济波动的风险

公司隶属于金属结构制造业，周期性较强，对宏观经济增长敏感度较高，若国内宏观经济波动较大，将对金属制品业，乃至铸件这一细分品类产生不利影响。

2、上游铝合金锭等原材料价格波动的风险

公司产品的主要上游为各类钢材及铜合金锭、铝合金锭、锌合金锭等，若相关原材料价格波动较大，公司未能有效对冲，将通过生产成本对经营成果产生不利影响。

3、下游汽车、电动工具、清洁电器等领域需求修复缓慢的风险

目前公司产品主要下游应用领域的景气度状况总体向好，据中国汽车工业协会统计，2024年1-10月国内新能源汽车销量约975万辆/+33.9%，据艾媒咨询数据，2023年国内电动工具市场规模约200.8亿/+6.4%，据奥维云网数据，2023年国内清洁电器全渠道推总零售额约344亿/+6.8%，零售量约2,534万台/-0.5%。若下游需求修复缓慢，将拖累相关领域的投资扩产节奏，进而影响公司经营成果。

4、精密金属零部件铸造行业竞争加剧的风险

公司产品在汽车、电子电器等零部件领域特色独具，但现有竞争者众多，若公司难以维持竞争优势，陷入价格战泥淖，将对业绩增长产生不利影响。

5、产能扩张不及预期的风险

截至2024年6月末，公司北交所上市募投项目“年产2,900万件精密机械零部件生产线智能化改造”实施进度约85.5%，此前存在延期记录，若产能扩张再度不及预期，将对公司业绩规模与竞争优势产生不利影响。

6、海外环境突变造成相应子公司应对不及的风险

公司在海外众多国家与地区拥有子公司，负责铝铸件生产、对外投资等业务，截至2024年6月末，公司海外营业收入占比约13%，若海外产业、财政、外汇等政策或工作、营商等环境发生突变，而相应子公司应对不及，将对公司海外市场开拓产生不利影响。

图表目录

图 1: 吉冈精密发展历程.....	3
图 2: 2019-2024Q3 公司营业收入与增速	5
图 3: 2019-2024Q3 公司归母净利润与增速	5
图 4: 2019-2024Q3 公司盈利能力 (单位: %)	5
图 5: 2019-2024Q3 公司三大期间费用率 (单位: %)	5
图 6: 截至 2024 年 9 月末吉冈精密股权结构.....	5
图 7: 精密金属零部件产业链	6
图 8: 2017-2024 年前 9 月国内金属制品业营业收入与增速	6
图 9: 2017-2023 年全球与国内铸件产量与增速.....	6
图 10: 2017-2023 年全球汽车、新能源汽车产销量与增速.....	7
图 11: 2017-2024 年前 10 月国内汽车、新能源汽车产销量与增速.....	7
图 12: 2017-2024 年前 10 月国内汽车出口量与增速	7
图 13: 2017-2024 年前 10 月国内汽车零部件营收、出口金额与增速.....	7
图 14: 汽车轻量化技术分类.....	10
图 15: 材料轻量化方案典型参数对比	10
图 16: 2016-2030 年国内汽车单车用铝量预测 (单位: kg)	11
图 17: 汽车用铝合金材料的应用位置分布	11
图 18: 汽车用铝合金材料的加工方式分布	11
图 19: 2018-2024 年全球电动工具市场规模与增速	12
图 20: 2017-2027 年国内电动工具市场规模与增速	12
图 21: 2022 年全球电动工具企业销售额分布	13
图 22: 2023 年国内电动工具门店区域分布	13
图 23: 2023 年全球 (不含北美) 清洁电器分品类渗透率.....	13
图 24: 2016-2024 年国内清洁电器全渠道推总零售额、零售量、增速.....	13
图 25: 2024H1 清洁电器 Top 品牌国内线上零售量与零售额的竞争格局与增速.....	14
图 26: 2017-2028 年全球蒸汽拖把销售额与增速	15
图 27: Shark P5 蒸汽拖把	15
表 1: 吉冈精密产品介绍.....	3
表 2: 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政拨付资金与绩效目标.....	8
表 3: 汽车轻量化技术路线与典型指标表现.....	9

表 4: 汽车用铝合金材料加工方式对比	11
表 5: 2020 年以来国内清洁电器行业相关政策梳理	14
表 6: 截至 2023 年末公司在研项目	16
表 7: 2021-2023 年公司前五大客户销售额与占比	17
表 8: 公司分业务盈利预测	19
表 9: 可比公司盈利预测与估值	20
表 10: FCFE 估值法敏感性分析	20

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	376.20	391.26	417.00	538.94
现金	52.77	6.86	-8.20	69.82
应收账款	123.88	155.82	178.82	202.60
其它应收款	1.36	1.64	1.92	2.20
预付账款	3.21	3.81	4.45	5.10
存货	88.97	112.46	128.14	145.10
其他	106.01	110.67	111.88	114.11
非流动资产	244.55	328.94	406.28	404.18
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	210.11	270.52	344.09	338.24
无形资产	15.47	15.12	14.77	14.42
其他	18.97	43.30	47.41	51.51
资产总计	620.75	720.20	823.28	943.11
流动负债	165.66	203.73	227.93	252.62
短期借款	43.54	43.54	43.54	43.54
应付账款	48.51	74.09	86.45	99.10
其他	73.60	86.09	97.93	109.98
非流动负债	6.44	6.03	6.03	6.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.44	6.03	6.03	6.03
负债合计	172.10	209.75	233.95	258.65
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	448.65	510.44	589.32	684.46
负债和股东权益	620.75	720.20	823.28	943.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	18.90	59.35	88.34	100.03
净利润	42.69	62.38	78.88	95.14
折旧摊销	20.55	21.79	29.66	30.10
财务费用	1.66	1.94	1.94	1.94
投资损失	-2.89	-3.54	-5.54	-7.93
营运资金变动	-43.59	-22.83	-16.60	-19.22
其它	0.48	-0.39	0.00	0.00
投资活动现金流	-0.40	-102.24	-101.46	-20.07
资本支出	-35.36	-86.00	-107.00	-28.00
长期投资	32.90	0.00	0.00	0.00
其他	2.07	-16.24	5.54	7.93
筹资活动现金流	14.61	-2.79	-1.94	-1.94
短期借款	21.02	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6.41	-2.79	-1.94	-1.94
现金净增加额	33.14	-45.91	-15.06	78.02

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	457.86	590.46	692.19	792.77
营业成本	372.54	476.31	555.78	637.04
营业税金及附加	2.84	3.54	4.01	4.36
营业费用	9.39	11.81	13.84	15.86
管理费用	11.16	13.58	15.23	15.86
财务费用	1.86	1.15	1.83	2.06
资产减值损失	-1.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.89	3.54	5.54	7.93
营业利润	46.59	69.31	87.64	105.71
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	46.58	69.31	87.64	105.71
所得税	3.89	6.93	8.76	10.57
净利润	42.69	62.38	78.88	95.14
少数股东损益	-0.09	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	42.79	62.38	78.88	95.14
EBITDA	66.41	92.25	119.14	137.87
EPS (元)	0.22	0.33	0.41	0.50

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14.39%	28.96%	17.23%	14.53%
营业利润	-32.87%	48.78%	26.45%	20.61%
归属母公司净利润	-29.62%	45.79%	26.45%	20.61%
毛利率	18.64%	19.33%	19.71%	19.64%
净利率	9.34%	10.56%	11.40%	12.00%
ROE	9.54%	12.22%	13.38%	13.90%
ROIC	8.45%	11.34%	12.62%	13.23%
资产负债率	27.72%	29.12%	28.42%	27.43%
净负债比率	-0.86%	8.22%	9.68%	-3.07%
流动比率	2.27	1.92	1.83	2.13
速动比率	1.60	1.26	1.16	1.46
总资产周转率	0.78	0.88	0.90	0.90
应收账款周转率	4.08	4.22	4.14	4.16
应付账款周转率	7.83	7.77	6.92	6.87
每股收益	0.22	0.33	0.41	0.50
每股经营现金	0.10	0.31	0.46	0.53
每股净资产	2.36	2.68	3.10	3.60
P/E	90.43	62.03	49.05	40.67
P/B	8.62	7.58	6.57	5.65
EV/EBITDA	46.60	42.40	32.95	27.91
P/S	8.45	6.55	5.59	4.88

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

洪焯，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务学硕士，西南财经大学财务管理学士，曾供职于国泰君安证券，2023年加入中国银河证券。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入中国银河证券。曾获奖项包括日本第14届机器人大会团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn