

爱柯迪（600933.SH）

重组预案落地，前瞻布局新兴业务

事件：公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案，拟收购卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司 71% 股权，同时拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。

发布并购预案，外延微特电机业务。根据并购预案，卓尔博 2023 年营收/净利润分别为 8.5/1.5 亿元，2024Q1-Q3 营收/净利润分别为 7.4/1.1 亿元。主要产品包括微特电机转定子、电机机壳系列、模具等，客户包括礼恩派、日本电装、精成电机、恒帅股份、延锋、恩坦华、东洋机电等。

公司产能梯度清晰，前瞻布局机器人等新兴业务：1) 截止 2024H1，可转债项目、墨西哥一期、马鞍山一期稳步爬坡，马来西亚厂房完成交付，2024Q4 量产锌合金产线，墨西哥二期预计 2025 年投产。产能快速扩张的背景下，我们预计公司有望超额完成激励考核目标。2) 卓尔博基于对微特电机工程工艺技术的深刻理解和多年深厚的技术积累，后续延伸拓展了无人机、机器人、工业自动化等新兴领域业务。

第六期股权激励落地，持续激励+绑定核心员工：公司本次股权激励涉及对象共计 857 人（包含董事、高级管理人员及核心岗位人员），计划授予股票期权数量为 803.2 万股，占公司股本总和的 0.82%。业绩考核要求为：以 2023 年营收为基数，2025/2026 年收入增长率，最高指标为 +19.19%/+25.90%，最低指标为 +15.35%/+20.72%。

盈利预测与估值：考虑到下游车企竞争激烈的同时，公司在新业务领域的加大投入，不考虑此次并购的前提下，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 10.6/12.8/15.8 亿元，对应 PE 分别为 14/12/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行致使行业需求不振，海外工厂不及预期风险，新客户拓展不利风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,265	5,957	7,187	8,768	10,697
增长率 yoy（%）	33.1	39.7	20.6	22.0	22.0
归母净利润（百万元）	649	913	1,057	1,277	1,584
增长率 yoy（%）	109.3	40.8	15.7	20.8	24.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.66	0.93	1.07	1.30	1.61
净资产收益率（%）	12.0	14.4	12.7	14.0	15.6
P/E（倍）	23.0	16.3	14.1	11.7	9.4
P/B（倍）	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5

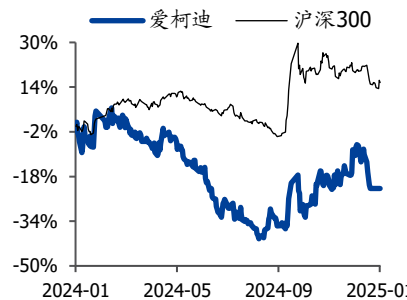
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 15 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
01 月 15 日收盘价（元）	15.16
总市值（百万元）	14,930.40
总股本（百万股）	984.86
其中自由流通股（%）	99.24
30 日日均成交量（百万股）	12.79

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号：S0680522030004

邮箱：liuwei@gszq.com

相关研究

- 《爱柯迪（600933.SH）：2024Q3 业绩亮眼，第六期股权激励计划落地》 2024-10-30
- 《爱柯迪（600933.SH）：2024Q2 经营稳健，全球化产能稳步推进》 2024-09-01
- 《爱柯迪（600933.SH）：业绩表现亮眼，新能源中大件+全球化布局稳步推进》 2024-05-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5207	5516	6183	6840	7805
现金	2514	1943	1879	1681	1630
应收票据及应收账款	1380	1861	2203	2729	3315
其他应收款	66	76	98	120	145
预付账款	90	146	152	195	237
存货	862	980	1363	1603	1938
其他流动资产	296	510	488	512	540
非流动资产	4717	6039	7665	8285	8788
长期投资	8	12	13	15	16
固定资产	2689	3430	3829	4176	4400
无形资产	441	544	634	732	829
其他非流动资产	1579	2052	3190	3363	3543
资产总计	9924	11555	13848	15126	16593
流动负债	2100	2517	2771	3189	3605
短期借款	1290	1448	1448	1583	1677
应付票据及应付账款	586	713	893	1093	1317
其他流动负债	223	356	430	514	611
非流动负债	2210	2484	2539	2551	2552
长期借款	0	101	101	101	101
其他非流动负债	2210	2383	2438	2450	2451
负债合计	4310	5001	5310	5740	6156
少数股东权益	201	226	241	258	280
股本	883	897	977	977	977
资本公积	2168	2313	3588	3588	3588
留存收益	2229	2939	3622	4452	5481
归属母公司股东权益	5413	6328	8297	9127	10157
负债和股东权益	9924	11555	13848	15126	16593

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	647	1306	1281	1584	1873
净利润	674	926	1071	1295	1606
折旧摊销	519	772	715	827	932
财务费用	-31	43	80	82	86
投资损失	-24	-10	-68	-49	-59
营运资金变动	-566	-479	-514	-573	-693
其他经营现金流	75	54	-3	1	2
投资活动现金流	-1620	-2048	-2257	-1400	-1378
资本支出	-1371	-1871	-1382	-1446	-1435
长期投资	-269	-219	-1	-2	-2
其他投资现金流	20	43	-874	49	59
筹资活动现金流	2082	131	916	-382	-546
短期借款	495	158	0	135	94
长期借款	0	101	0	0	0
普通股增加	21	14	80	0	0
资本公积增加	202	145	1275	0	0
其他筹资现金流	1364	-287	-438	-517	-640
现金净增加额	1196	-547	-64	-198	-51

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4265	5957	7187	8768	10697
营业成本	3081	4224	5174	6269	7620
营业税金及附加	29	70	61	79	104
营业费用	64	86	101	123	150
管理费用	251	322	367	447	546
研发费用	205	280	338	413	504
财务费用	-87	-58	41	45	52
资产减值损失	-8	-10	-2	-3	-3
其他收益	30	68	72	83	110
公允价值变动收益	-4	-8	0	0	0
投资净收益	24	10	68	49	59
资产处置收益	1	-1	0	0	-1
营业利润	741	1065	1243	1522	1888
营业外收入	6	1	6	4	4
营业外支出	5	1	2	3	2
利润总额	742	1065	1246	1523	1889
所得税	68	139	174	228	283
净利润	674	926	1071	1295	1606
少数股东损益	25	12	14	17	22
归属母公司净利润	649	913	1057	1277	1584
EBITDA	1161	1783	2002	2395	2874
EPS (元/股)	0.66	0.93	1.07	1.30	1.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	33.1	39.7	20.6	22.0	22.0
营业利润(%)	117.7	43.7	16.7	22.5	24.0
归属母公司净利润(%)	109.3	40.8	15.7	20.8	24.0
获利能力					
毛利率(%)	27.8	29.1	28.0	28.5	28.8
净利率(%)	15.2	15.3	14.7	14.6	14.8
ROE(%)	12.0	14.4	12.7	14.0	15.6
ROIC(%)	6.9	9.1	9.5	10.5	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	43.3	38.3	37.9	37.1
净负债比率(%)	4.9	17.8	15.0	17.3	17.0
流动比率	2.5	2.2	2.2	2.1	2.2
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	8.4	7.9	7.8	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.93	1.07	1.30	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.33	1.30	1.61	1.90
每股净资产(最新摊薄)	5.50	6.43	8.42	9.27	10.31
估值比率					
P/E	23.0	16.3	14.1	11.7	9.4
P/B	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.1	11.7	8.1	6.9	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 15 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com