

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

爱柯迪 (600933. SH)

投资评级

上次评级

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@cindas.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

爱柯迪 (600933. SH) : 拟收购微特电机标的公司, 战略性布局新兴赛道

2025年1月16日

事件: 1月15日, 爱柯迪发布公告, 拟以发行股份及支付现金的方式购买卓尔博(宁波)精密机电股份有限公司71%股权, 同时公司拟发行股份募集配套资金。其中, 购买股权具体支付数量和金额、交易对方间的股份及现金分配比例尚未确定。

点评:

- **发布预案拟并购微特电机标的, 横向拓展产品矩阵。**卓尔博主要从事微特电机精密零部件产品的研发、生产和销售, 产品包括微特电机转定子系列、微特电机机壳系列及模具系列, 广泛应用于摇窗电机、天窗电机、尾门电机、清洗电机、座椅电机、雨刮电机等等, 并延伸拓展了无人机、机器人、工业自动化等新兴领域的业务。卓尔博主要客户为国内外知名电机厂商、汽车零部件供应商或整车厂, 覆盖礼恩派集团、日本电装、精成电机、恒帅股份、比亚迪等。财务数据方面, 卓尔博2022年-2024前三季度营收分别为7.39/8.54/7.42亿元; 2022年-2024前三季度归母净利润分别为1.17/1.46/1.11亿元。此次收购完成后, 爱柯迪将横向拓展进汽车微特电机精密零部件领域, 同时有望协助标的公司逐步形成覆盖大中小件精密铁芯或精密零部件的生产制造能力, 如新能源驱动电机铁芯及其他模块化的汽车电机零部件产品等。
- **发布第六期股权激励, 彰显公司稳健增长信心。**公司发布第六期股权激励, 本激励计划授予的激励对象共计850人, 包括公司(含控股子公司)任职的董事、高级管理人员及核心岗位人员, 首次授予数量为750.80万股。具体考核情况为, 以2023年为基数, 2025/2026年营收增长率的预设最高指标分别为+19.19%/25.9%, 预设最低指标分别为15.35%/20.72%。
- **铝合金精密铸造件专家, 逐步完善“产品超市”类别, 推进全球化布局。**公司国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商, 产品聚焦在汽车用的各类铝合金零件。2024年半年度, 新能源汽车用产品销售收入占比超过30%, 紧跟全球新能源汽车销售的渗透率大势。公司2023年启动墨西哥二期工厂的建设, 并计划2025年第二季度投入生产, 目前生产建设工作正稳步推进。公司于2023年4月启动马来西亚生产基地建设工作, 2024年6月完成厂房竣工交付, 2024年7月铝合金材料生产线开始量产。
- **盈利预测: 铝合金中小件隐形冠军, 横向拓展进微特电机赛道有望打造新的成长空间。**我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.4亿元、13.1亿元和16.0亿元, 对应EPS分别为1.06、1.33、1.63元, 对应PE分别14倍、11倍、9倍。

➤ **风险因素：**新产品拓展不及预期、上游原材料涨价等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,265	5,957	7,149	8,721	10,640
增长率 YoY %	33.1%	39.7%	20.0%	22.0%	22.0%
归属母公司净利润 (百万元)	649	913	1,040	1,309	1,601
增长率 YoY%	109.3%	40.8%	13.8%	25.9%	22.3%
毛利率%	27.8%	29.1%	30.0%	29.0%	29.0%
净资产收益率ROE%	12.0%	14.4%	12.8%	14.6%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.93	1.06	1.33	1.63
市盈率 P/E(倍)	23.02	16.35	14.36	11.40	9.32
市净率 P/B(倍)	2.76	2.36	1.83	1.66	1.50

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2024年1月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,207	5,516	7,005	8,350	9,622	
货币资金	2,514	1,943	3,338	3,398	3,992	
应收票据	35	44	24	59	42	
应收账款	1,345	1,817	1,819	2,509	2,719	
预付账款	90	146	160	155	204	
存货	862	980	930	1,465	1,801	
其他	362	586	735	765	865	
非流动资产	4,717	6,039	6,471	6,426	6,331	
长期股权投资	8	12	12	13	14	
固定资产(合计)	2,689	3,430	3,837	3,769	3,636	
无形资产	441	544	524	502	481	
其他	1,579	2,052	2,098	2,141	2,200	
资产总计	9,924	11,555	13,476	14,776	15,953	
流动负债	2,100	2,517	2,561	3,004	3,148	
短期借款	1,290	1,448	1,448	1,448	1,448	
应付票据	114	119	257	208	359	
应付账款	472	594	487	851	782	
其他	223	356	369	497	560	
非流动负债	2,210	2,484	2,530	2,530	2,530	
长期借款	0	101	101	101	101	
其他	2,210	2,383	2,429	2,429	2,429	
负债合计	4,310	5,001	5,090	5,533	5,678	
少数股东权益	201	226	248	275	307	
归属母公司股东权益	5,413	6,328	8,138	8,967	9,969	
负债和股东权益	9,924	11,555	13,476	14,776	15,953	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,265	5,957	7,149	8,721	10,640	
同比(%)	33.1%	39.7%	20.0%	22.0%	22.0%	
归属母公司净利润	649	913	1,040	1,309	1,601	
同比(%)	109.3%	40.8%	13.8%	25.9%	22.3%	
毛利率(%)	27.8%	29.1%	30.0%	29.0%	29.0%	
ROE%	12.0%	14.4%	12.8%	14.6%	16.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.93	1.06	1.33	1.63	
P/E	23.02	16.35	14.36	11.40	9.32	
P/B	2.76	2.36	1.83	1.66	1.50	
EV/EBITDA	14.10	11.69	7.14	6.19	5.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,265	5,957	7,149	8,721	10,640	
营业成本	3,081	4,224	5,004	6,192	7,555	
营业税金及附加	29	70	79	70	85	
销售费用	64	86	93	109	138	
管理费用	251	322	379	462	575	
研发费用	205	280	322	392	511	
财务费用	-87	-58	129	109	108	
减值损失合计	-8	-10	-10	-8	-6	
投资净收益	24	10	14	52	85	
其他	3	32	38	64	80	
营业利润	741	1,065	1,186	1,495	1,828	
营业外收支	1	0	6	7	7	
利润总额	742	1,065	1,192	1,502	1,835	
所得税	68	139	131	165	202	
净利润	674	926	1,061	1,337	1,633	
少数股东损益	25	12	21	28	31	
归属母公司净利润	649	913	1,040	1,309	1,601	
EBITDA	1,161	1,783	2,065	2,374	2,737	
EPS(当年)(元)	0.74	1.03	1.06	1.33	1.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	647	1,306	1,917	1,377	2,012	
净利润	674	926	1,061	1,337	1,633	
折旧摊销	519	772	716	784	845	
财务费用	-31	43	158	159	159	
投资损失	-24	-10	-14	-52	-85	
营运资金变动	-566	-479	-28	-866	-556	
其它	75	54	25	16	17	
投资活动现金流	-1,620	-2,048	-1,207	-682	-661	
资本支出	-1,371	-1,871	-1,081	-669	-685	
长期投资	-269	-219	-75	-1	-1	
其他	20	43	-51	-13	25	
筹资活动现金流	2,082	131	685	-635	-757	
吸收投资	238	150	1,120	0	0	
借款	495	258	0	0	0	
支付利息或股息	-248	-258	-508	-639	-759	
现金流净增加额	1,196	-547	1,395	60	594	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。