

2024年年报点评：会计准则调整影响毛利率， 墨西哥新增人形机器人产品布局

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5957	6746	9395	10242	12291
同比(%)	39.67	13.24	39.26	9.02	20.00
归母净利润(百万元)	913.40	939.51	1,133.64	1,261.10	1,491.24
同比(%)	40.84	2.86	20.66	11.24	18.25
EPS-最新摊薄(元/股)	0.93	0.95	1.15	1.28	1.51
P/E(现价&最新摊薄)	18.80	18.28	15.15	13.62	11.52

投资要点

- 事件：**公司发布2024年年报，2024年公司实现营收67.46亿元，同比+13.24%；归母净利润9.4亿元，同比+2.86%，略低于我们此前预期。从盈利能力看，公司24年毛利率达27.65%，同比-1.44pct；24年净利率达14.41%，同比-1.13pct。其中24Q4公司营收达17.72亿元，同比+2.86%/环比+2.72%；24Q4公司归母净利润达1.98亿元，同比-37.39%/环比-32.29%。从盈利能力看，公司24Q4毛利率达23.72%，同比-5.69pct/环比-6.03pct；24Q4净利率达11.38%，同比-6.76pct/环比-5.96pct。
- 2024Q4业绩超预期，毛利率环比改善明显。**收入端，公司2024Q4单季度实现营业收入17.72亿元，同比增长2.86%，环比增长2.72%。毛利率方面，公司2024Q4单季度毛利率为23.72%，环比降低6.03个百分点，预计主要系四季度铝价有所上涨+会计准则调整所致。期间费用方面，公司2024Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为-0.3%/4.1%/4.5%/1.2%，环比分别-1.5%/-2.7%/-1.0%/3.0%个百分点。净利润方面，2024Q4单季度公司实现归母净利润1.98亿元，环比降低32.29%；对应归母净利率16.93%，环比提升3.37个百分点。
- 公司拓展镁合金+机器人+电机业务，产能扩张助力全球化布局。**

产品端：公司新增布局：1、设立全资子公司瞬动机器人技术(宁波)有限公司；2、公司着力拓展镁合金压铸工艺技术研发，作为未来技术储备的重要方向；3、公告收购微电机公司卓尔博71%股权；产能端：1、公司墨西哥一期生产基地在2023年7月开始量产，目前墨西哥二期工厂也在建设当中，计划于2025年Q2投入生产，墨西哥工厂未来产品范围涵盖新能源汽车车身部件、三电系统及其他汽车用铝合金产品、人形机器人结构件产品等；2、马来西亚工厂如期竣工并投入使用。公司切入汽车轻量化与机器人领域的前沿赛道，为公司长期可持续发展添加新动能。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司大件占比提升以及收购情况，我们将公司2025年归母净利润的预测下调为11.34亿元，2026年上调为12.61亿元，新增2027年为14.91亿元(2025-2026年前值为12.35亿元、14.54亿元)，对应2025-2027年EPS分别为1.15元、1.28元、1.51元(2025-2026年前值为1.26元、1.49元)，市盈率分别为15倍、14倍、12倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游乘用车行业销量不及预期；铝压铸行业竞争加剧超预期；铝合金原材料价格上涨超预期。

2025年03月31日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

guoym@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.44
一年最低/最高价	11.59/22.70
市净率(倍)	2.12
流通A股市值(百万元)	17,045.31
总市值(百万元)	17,175.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.24
资产负债率(% ,LF)	40.42
总股本(百万股)	984.86
流通A股(百万股)	977.37

相关研究

《爱柯迪(600933)：2024年三季报点评：2024Q3业绩超预期，毛利率环比明显改善》

2024-10-31

《爱柯迪(600933)：2024年半年度报告点评：2024Q2业绩符合预期，品类拓展+全球布局加速成长》

2024-09-01

爱柯迪三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,693	7,224	7,891	9,079	营业收入	6,746	9,395	10,242	12,291
货币资金及交易性金融资产	2,204	1,197	1,356	1,434	营业成本(含金融类)	4,881	7,046	7,682	9,218
经营性应收款项	2,365	3,321	3,614	4,341	税金及附加	57	75	82	98
存货	1,135	1,719	1,920	2,277	销售费用	53	73	80	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	365	498	533	615
其他流动资产	989	987	1,001	1,028	研发费用	348	470	502	602
非流动资产	7,581	8,381	9,084	9,654	财务费用	29	12	15	0
长期股权投资	19	22	25	28	加:其他收益	74	65	70	70
固定资产及使用权资产	3,955	4,393	4,706	4,901	投资净收益	24	25	30	30
在建工程	518	738	968	1,193	公允价值变动	0	(3)	(3)	0
无形资产	526	633	741	849	减值损失	(26)	(15)	(15)	0
商誉	136	168	215	255	资产处置收益	6	2	2	2
长期待摊费用	378	378	378	378	营业利润	1,092	1,294	1,434	1,764
其他非流动资产	2,049	2,049	2,049	2,049	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
资产总计	14,274	15,605	16,975	18,732	利润总额	1,091	1,293	1,433	1,763
流动负债	3,121	3,303	3,368	3,539	减:所得税	119	129	143	176
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,843	1,543	1,443	1,243	净利润	972	1,164	1,289	1,586
经营性应付款项	818	1,227	1,358	1,618	减:少数股东损益	32	30	28	95
合同负债	8	11	11	14	归属母公司净利润	940	1,134	1,261	1,491
其他流动负债	451	522	556	665	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.15	1.28	1.51
非流动负债	2,648	2,648	2,648	2,648	EBIT	1,091	1,306	1,447	1,763
长期借款	116	116	116	116	EBITDA	2,025	2,104	2,390	2,815
应付债券	1,555	1,555	1,555	1,555	毛利率(%)	27.65	25.00	25.00	25.00
租赁负债	74	74	74	74	归母净利率(%)	13.93	12.07	12.31	12.13
其他非流动负债	902	902	902	902	收入增长率(%)	13.24	39.26	9.02	20.00
负债合计	5,769	5,951	6,017	6,188	归母净利润增长率(%)	2.86	20.66	11.24	18.25
归属母公司股东权益	8,235	9,354	10,630	12,121					
少数股东权益	270	300	328	423					
所有者权益合计	8,505	9,654	10,958	12,545					
负债和股东权益	14,274	15,605	16,975	18,732					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,709	899	1,876	1,869	每股净资产(元)	8.24	9.37	10.67	12.18
投资活动现金流	(3,453)	(1,572)	(1,615)	(1,591)	最新发行在外股份(百万股)	985	985	985	985
筹资活动现金流	1,452	(300)	(100)	(200)	ROIC(%)	8.93	9.39	9.62	10.69
现金净增加额	(323)	(1,003)	161	78	ROE-摊薄(%)	11.41	12.12	11.86	12.30
折旧和摊销	934	798	943	1,052	资产负债率(%)	40.42	38.14	35.45	33.03
资本开支	(1,374)	(1,594)	(1,642)	(1,618)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.28	15.15	13.62	11.52
营运资本变动	(313)	(1,056)	(343)	(739)	P/B(现价)	2.12	1.86	1.63	1.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

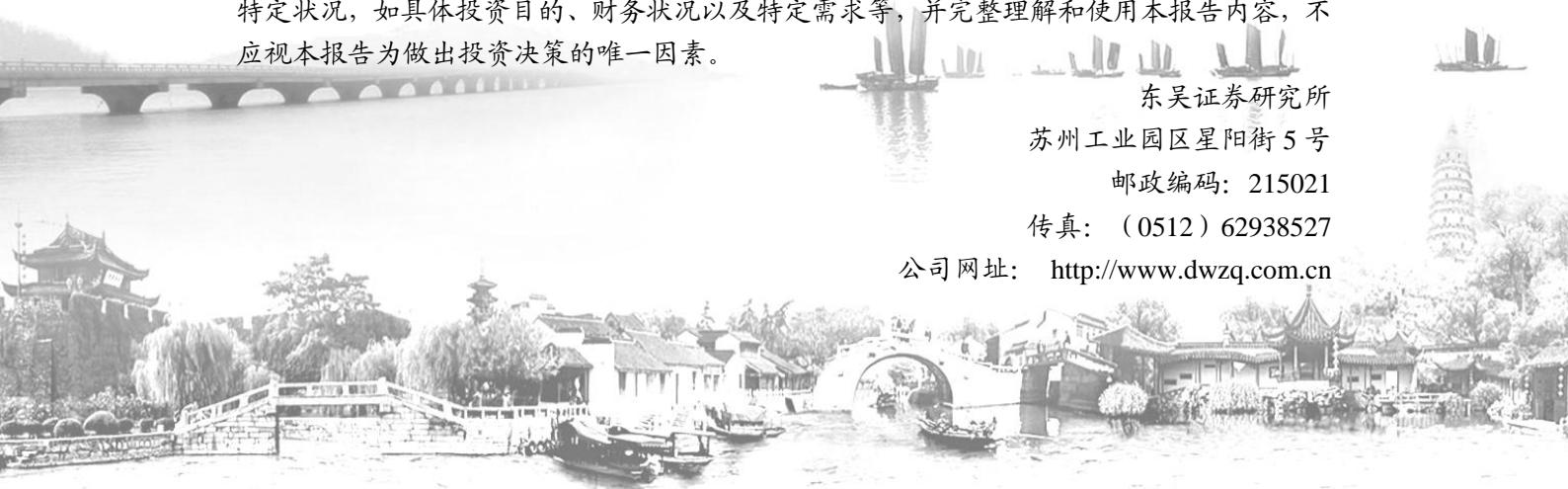
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>