

盈利短期承压，全球化布局稳步推进

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 67.46 亿元，同比+13.24%；实现归母净利润 9.40 亿元，同比+2.86%，实现扣非归母净利润 8.79 亿元，同比+0.40%。其中，2024Q4 实现营收 17.72 亿元，同环比分别+2.84%/+2.72%；实现归母净利润 1.98 亿元，同环比分别-37.34%/-32.19%；实现扣非归母净利润 1.98 亿元，同环比分别-31.01%/-24.71%。
- **原材料价格上涨及汇兑损失导致利润承压。**2024 年，公司毛利率、净利率分别为 27.65%/14.41%，同比分别-1.44pp/-1.13pp，全年毛利率、净利率受铝价等原材料价格上涨以及汇兑损失影响。2024 年 Q4，公司毛利率、净利率分别为 23.72%/11.38%，同比分别-5.69pp/-6.76pp，环比分别-6.03pp/-5.96pp。2024 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.78%/5.41%/0.42%/5.16%，同比-0.66pp/+0.01pp/1.39pp/0.45pp，其中 2024 年 Q4 销售/管理/财务/研发费用率分别为-0.29%/4.10%/1.16%/4.47%，同比-2.05pp/-0.87pp/2.20pp/-0.55pp。
- **产品结构优化，技术创新能力提升。**公司加大对新能源三电系统、机器人结构件等新业务的技术投入，多个重点项目在生产能力和产品合格率方面均有所突破，2024 年新能源汽车用产品销售收入占比超过 30%。公司产品结构从中小件延伸至新能源汽车三电系统核心零部件、汽车结构件、汽车底盘系统零件、智能驾驶等领域，大件产品占比有望持续提升。公司大型模具自制能力、车身结构件制造技术有所提升，挤压工艺在智驾系列产品的应用取得突破。
- **布局机器人业务，探索新发展机遇。**公司积极布局机器人相关业务，于 2024 年 12 月设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，进行机器人相关领域的零部件、可穿戴装备终端产品的研发、制造与销售，开展在工业自动化相关领域的业务发展。公司加大镁合金压铸工艺技术研发力度，布局汽车轻量化与机器人领域，助力长期发展。
- **产能建设全面落地，积极推进全球化布局。**国内生产基地方面，公司马鞍山工厂按计划完成竣工验收并取得房产证。海外产能方面，墨西哥二期工厂计划 2025 年二季度投产，马来西亚基地于 2024 年 6 月完成厂房竣工交付，7 月铝合金材料生产线开始量产，四季度锌合金压铸件部分产线开始生产。2024 年上半年，公司在匈牙利成立全资子公司，相关生产基地筹划工作有序推进中，并按客户需求的节奏确定建设进度。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.17/1.36/1.50 元，三年归母净利润年复合增速达 16.4%，公司产品结构优化，全球化布局加速，新建产能释放，业绩具备向上空间。给予公司 2025 年 18 倍 PE，对应目标价 21.06 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险；原材料价格波动风险；产能扩张不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	67.46	84.05	100.84	116.56
增长率	13.24%	24.59%	19.97%	15.59%
归属母公司净利润(亿元)	9.40	11.47	13.35	14.82
增长率	2.86%	22.13%	16.38%	10.96%
每股收益 EPS(元)	0.95	1.17	1.36	1.50
净资产收益率 ROE	11.43%	12.61%	13.08%	12.96%
PE	17	14	12	11
PB	1.95	1.76	1.57	1.41

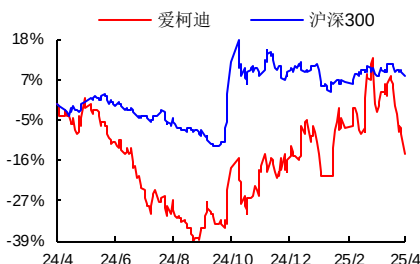
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlsns@swsc.com.cn

分析师: 张雪晴
执业证号: S1250524100002
电话: 010-57758528
邮箱: zxqyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.85
流通 A 股(亿股)	9.77
52 周内股价区间(元)	11.65-21.52
总市值(亿元)	160.65
总资产(亿元)	142.74
每股净资产(元)	8.24

相关研究

1. 爱柯迪(600933): 利润强劲增长, 全球化布局有序推进 (2024-11-01)
2. 爱柯迪(600933): 铝合金精密压铸件优质企业, 成长性可期 (2024-09-11)
3. 爱柯迪(600933): 2024Q2 盈利水平下滑, 全球化布局有序推进 (2024-09-03)
4. 爱柯迪(600933): “产品超市”品类持续完善, 全球化布局有序推进 (2024-05-04)

盈利预测

关键假设：

（1）汽车类业务：预计公司宁波、慈城、柳州、墨西哥、马鞍山、马来西亚等生产基地 2025-2027 年汽车类合计产值分别为 81.44/ 97.97/ 113.40 亿元。随着公司新能源项目的持续放量, 营收增长, 以及产品结构优化, 盈利水平有望提升, 考虑行业年降, 预计 2025-2027 年毛利率分别为 27.2%/ 27.0%/ 26.8%。

（2）工业类业务：工业类业务占比较少, 预计 2025-2027 年营收均同比增长 10%, 毛利率分别为 32.5%/32.6%/32.2%。

基于以上假设, 我们预测公司 2025-2027 年分业务收入如下表:

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
汽车类业务	收入	65.08	81.44	97.97	113.40
	增速	14.75%	25.14%	20.29%	15.75%
	毛利率	27.41%	27.22%	27.03%	26.84%
工业类业务	收入	1.71	1.88	2.07	2.28
	增速	-27.72%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	32.74%	32.54%	32.58%	32.17%
其他	收入	0.66	0.73	0.80	0.88
	增速	37.16%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	38.12%	37.62%	37.12%	36.62%
合计	收入	67.46	84.05	100.84	116.56
	增速	13.24%	24.59%	19.97%	15.59%
	毛利率	27.65%	27.43%	27.22%	27.01%

数据来源：公司公告，西南证券

相对估值

我们选取与公司主营业务相近的拓普集团、旭升集团、文灿股份、广东鸿图作为可比公司, 2025-2026 年 4 家公司平均 PE 分别为 21/ 17 倍。

预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.17/1.36/1.50 元, 三年归母净利润年复合增速达 16.4%, 公司产品结构优化, 全球化布局加速, 新建产能释放, 业绩具备向上空间。给予公司 2025 年 18 倍 PE, 对应目标价 21.06 元, 维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2025.3.31）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A/E	25E	26E	27E	24A/E	25E	26E	27E
603305.SH	旭升集团	128.32	13.75	0.48	0.64	0.80	/	28.58	21.63	17.24	/
603348.SH	文灿股份	73.12	23.25	0.50	1.24	1.67	/	46.21	18.74	13.93	/
002101.SZ	广东鸿图	86.40	13.00	0.73	0.81	0.83	/	17.74	15.97	15.75	/

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A/E	25E	26E	27E	24A/E	25E	26E	27E
601689.SH	拓普集团	1,003.95	57.77	1.72	2.19	2.70	/	33.60	26.33	21.41	/
平均值								31.53	20.67	17.08	/
600933.SH	爱柯迪	160.63	16.31	0.95	1.17	1.36	1.50	17.10	14.00	12.03	10.84

数据来源: Wind 一致性预期, 西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	67.46	84.05	100.84	116.56	净利润	9.72	11.87	13.82	15.33
营业成本	48.81	61.00	73.39	85.07	折旧与摊销	9.22	4.17	4.37	4.43
营业税金及附加	0.57	0.75	0.92	1.07	财务费用	0.29	0.32	0.51	0.96
销售费用	0.53	0.88	1.06	1.22	资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	3.65	8.41	10.08	11.66	经营营运资本变动	-2.23	-6.49	-6.51	-6.07
财务费用	0.29	0.32	0.51	0.96	其他	0.12	0.07	1.20	-1.55
资产减值损失	-0.03	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	17.09	9.94	13.38	13.10
投资收益	0.24	0.67	0.67	0.67	资本支出	-6.39	-2.40	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	0.00	-0.03	-0.03	-0.02	其他	-28.14	0.84	-5.29	-6.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-34.53	-1.56	-10.29	-11.50
营业利润	10.92	13.34	15.52	17.22	短期借款	3.31	0.21	1.79	5.06
其他非经营损益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	长期借款	0.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	10.91	13.33	15.51	17.21	股权融资	13.91	0.00	0.00	0.00
所得税	1.19	1.46	1.70	1.88	支付股利	-2.83	-1.88	-2.29	-2.67
净利润	9.72	11.87	13.82	15.33	其他	-0.02	-0.62	0.48	-0.06
少数股东损益	0.32	0.40	0.46	0.51	筹资活动现金流净额	14.52	-2.28	-0.03	2.33
归属母公司股东净利润	9.40	11.47	13.35	14.82	现金流量净额	-3.23	6.10	3.06	3.93
资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16.05	22.15	25.21	29.14	成长能力				
应收和预付款项	24.35	30.33	36.36	42.04	销售收入增长率	13.24%	24.59%	19.97%	15.59%
存货	11.35	14.21	15.27	18.95	营业利润增长率	2.56%	22.11%	16.37%	10.96%
其他流动资产	15.18	9.60	10.32	11.00	净利润增长率	4.98%	22.13%	16.38%	10.96%
长期股权投资	0.19	0.19	0.19	0.19	EBITDA 增长率	15.84%	-12.72%	14.38%	10.88%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	43.89	43.11	44.75	46.32	毛利率	27.65%	27.43%	27.22%	27.01%
无形资产和开发支出	6.62	6.00	5.38	4.76	三费率	6.62%	11.43%	11.55%	11.87%
其他非流动资产	25.11	30.24	35.79	42.56	净利率	14.41%	14.12%	13.70%	13.15%
资产总计	142.74	155.83	173.27	194.95	ROE	11.43%	12.61%	13.08%	12.96%
短期借款	17.79	18.00	19.79	24.85	ROA	6.81%	7.62%	7.97%	7.86%
应付和预收款项	11.51	14.47	17.32	20.10	ROIC	12.00%	13.28%	14.29%	14.74%
长期借款	1.16	1.16	1.16	1.16	EBITDA/销售收入	30.28%	21.21%	20.22%	19.40%
其他负债	27.24	28.08	29.36	30.55	营运能力				
负债合计	57.69	61.71	67.64	76.66	总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.63
股本	9.85	9.85	9.85	9.85	固定资产周转率	1.85	2.05	2.40	2.92
资本公积	36.16	35.36	35.36	35.36	应收账款周转率	3.43	3.62	3.51	3.47
留存收益	35.95	45.55	56.61	68.75	存货周转率	4.55	4.72	4.64	4.56
归属母公司股东权益	82.35	91.03	102.08	114.23	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.22%	—	—	—
少数股东权益	2.70	3.09	3.55	4.07	资本结构				
股东权益合计	85.05	94.12	105.64	118.30	资产负债率	40.42%	39.60%	39.03%	39.32%
负债和股东权益合计	142.74	155.83	173.27	194.95	带息债务/总负债	59.80%	56.26%	53.97%	54.23%
					流动比率	2.14	2.23	2.22	2.13
					速动比率	1.78	1.81	1.83	1.73
					股利支付率	30.17%	16.38%	17.18%	18.02%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	20.42	17.83	20.39	22.61	每股收益	0.95	1.17	1.36	1.50
PE	17.10	14.00	12.03	10.84	每股净资产	8.36	9.24	10.37	11.60
PB	1.95	1.76	1.57	1.41	每股经营现金	1.74	1.01	1.36	1.33
PS	2.38	1.91	1.59	1.38	每股股利	0.29	0.19	0.23	0.27
EV/EBITDA	7.46	8.63	7.19	6.22					
股息率	1.76%	1.17%	1.43%	1.66%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn