

2025年04月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

联系人

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/04/02
收盘价	16.56
总股本(万股)	98,486
流通A股/B股(万股)	97,737/0
资产负债率(%)	40.42%
市净率(倍)	1.92
净资产收益率(加权)	11.98
12个月内最高/最低价	22.70/11.59

**相关研究**

《爱柯迪（600933）：收入端增长稳健，持续推进中大件转型、全球产能布局——公司简评报告》2024.11.01

《爱柯迪（600933）：内销保持较高增速，完善全球化布局——公司简评报告》2024.09.02

《爱柯迪（600933）：新能源汽车产品占比持续提升，加速全球产能布局——公司简评报告》2024.04.30

爱柯迪（600933）：全球化产能加速释放，卡位机器人赛道开辟新增长极

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2024年年报，全年实现营收67.46亿元，同比+13.24%，归母净利润9.40亿元，同比+2.86%。2024Q4单季度实现营收17.72亿元，同环比分别+2.86%/+2.72%，归母净利润1.98亿元，同环比分别-37.39%/-32.29%。
- **中小件业务优势稳固，新能源车相关产品收入占比持续提升。**公司2024年全年营收同比增长主要系小件业务在手订单放量叠加理想等中大件核心客户销量增长。分产品来看，2024年公司汽车类产品实现营收65.08亿元，同比+14.75%，汽车类产品收入增长稳健且新能源汽车用产品收入占比持续提升（已超30%），新能源车车身结构件等中大件起量带动量价齐升；工业类产品实现营收1.71亿元，同比-27.72%。分区域来看，2024年公司外销收入34.24亿元，同比+5.87%，内销收入32.56亿元，同比+21.72%，内销增速相对较快。
- **受原材料价格上涨、汇兑损失等因素扰动，公司短期盈利水平承压。**2024年公司毛利率为27.65%，同比-1.44pct，其中2024Q4毛利率为23.72%，同环比分别-5.69pct/-6.03pct。毛利率下滑主要受原材料涨价（2024Q4沪铝均价同环比+8%/+5%）、会计政策调整（根据测算，该项调整下拉2024Q4毛利率约1.92pct）、奖金计提和固定资产折旧及摊销成本负担加重等因素的影响。期间费用方面，公司2024年期间费用率为11.78%，同比+1.20pct，其中财务费用率同比+1.39pct，2024Q4期间费用率9.44%，同环比-1.27pct/-2.17pct，其中财务费用率同环比+2.20pct/+2.97pct，财务费用率上行主要受汇率波动导致汇兑损失增加。
- **全球化布局多点开花，墨西哥二期工厂产能释放在即。**国内方面，含山及马鞍山工厂完成竣工验收并取得房产证。海外方面，马来西亚工厂如期竣工并投入使用，已实现铝合金产品量产，计划2025年实现铝合金产品的量产；墨西哥一期工厂扭亏为盈，二期工厂计划于2025年4月竣工交付使用、2025Q2投产。墨西哥工厂未来产品将重点覆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。
- **切入机器人领域培育第二增长极，构建微电机及镁合金压铸技术支撑。**1) 公司设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，主攻机器人零部件及可穿戴装备终端产品的研发产销，并同步开展工业自动化领域业务；2) 发力镁合金压铸技术攻关，切入汽车轻量化与机器人领域赛道；3) 拟收购微特电机公司卓尔博71%股权，有望通过业务延伸与资源整合实现三重协同：①业务协同：有望从铝压铸横向拓展至汽车微特电机精密零部件领域，完善“汽车零部件超市”产品矩阵，开辟无人机、机器人及工业自动化新赛道，强化多元盈利增长点；②技术协同：有望借力卓尔博在微特电机的技术积累，补足精密运动控制能力，扩大公司机器人领域能力圈；③市场协同：有望整合双方市场资源，降低新领域拓展成本。
- **投资建议：**根据公司产品结构及毛利率情况，我们调整2025-2026年盈利预测并新增2027年预测值，预计2025-2027年归母净利润分别为10.22亿元、12.99亿元、15.41亿元（2025-2026年前值分别为13.05亿元、15.81亿元），对应2025-2027年EPS分别为1.04元、1.32元、1.56元（2025-2026年前值分别为1.33元、1.62元），按照2025年4月2日收盘价计算，对应PE为16X、13X、11X。考虑到全球化产能加速释放叠加新能源中大件放量，有望驱动公司主业持续向上；通过自主孵化+外延并购+产能配套三重路径，公司有望加速构建“结构件+驱动单元”机电一体化能力，打开机器人业务成长空间，维持“买入”评级。

- 风险提示：汇率、铝价及海运费波动的风险、贸易环境变化的风险、海外拓展不及预期的风险、下游客户降价压力传导及压铸行业竞争加剧挤压盈利空间的风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	4265	5957	6746	7947	9693	11135
同比增速(%)	33%	40%	13%	18%	22%	15%
归母净利润(百万元)	649	913	940	1022	1299	1541
同比增速(%)	109%	41%	3%	9%	27%	19%
毛利率(%)	28%	29%	28%	28%	28%	28%
每股盈利(元)	0.66	0.93	0.95	1.04	1.32	1.56
ROE(%)	12%	14%	11%	11%	13%	14%
PE(倍)	25	18	17	16	13	11

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年04月02日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,605	1,589	1,939	2,227
应收票据及账款	2,157	2,509	2,901	3,394
预付账款	207	202	246	283
其他应收款	129	125	153	176
存货	1,135	1,331	1,602	1,817
其他流动资产	1,459	1,206	1,340	1,450
流动资产总计	6,693	6,963	8,181	9,346
长期股权投资	19	24	30	35
固定资产	3,955	4,717	5,416	6,049
在建工程	518	467	415	363
无形资产	526	522	584	613
长期待摊费用	378	189	-	-
其他非流动资产	2,184	2,284	2,284	2,284
非流动资产合计	7,581	8,204	8,729	9,345
资产总计	14,274	15,167	16,911	18,691
短期借款	1,779	1,672	2,024	2,271
应付票据及账款	818	1,004	1,222	1,403
其他流动负债	524	499	606	693
流动负债合计	3,121	3,175	3,852	4,367
长期借款	1,746	1,746	1,746	1,746
其他非流动负债	902	902	902	902
非流动负债合计	2,648	2,648	2,648	2,648
负债合计	5,769	5,823	6,500	7,016
股本	985	985	985	985
资本公积	3,616	3,616	3,616	3,616
留存收益	3,634	4,444	5,472	6,693
归属母公司权益	8,235	9,045	10,073	11,294
少数股东权益	270	299	337	382
股东权益合计	8,505	9,344	10,410	11,676
负债和股东权益合计	14,274	15,167	16,911	18,691

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	972	982	1,266	1,515
折旧与摊销	922	783	940	913
财务费用	29	154	159	171
其他经营资金	-226	-68	-486	-552
经营性现金净流量	1,696	1,851	1,879	2,048
投资性现金净流量	-3,453	-1,393	-1,453	-1,516
筹资性现金净流量	1,452	-473	-77	-243
现金流量净额	-335	-16	349	288

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,746	7,947	9,693	11,135
营业成本	4,881	5,716	6,963	7,989
营业税金及附加	57	56	68	78
销售费用	53	69	79	86
管理费用	365	413	485	534
研发费用	348	405	488	554
财务费用	29	154	159	171
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	24	19	19	19
公允价值变动损益	-	-	-	-
营业利润	1,092	1,182	1,502	1,782
其他非经营损益	-1	-	-	-
利润总额	1,091	1,182	1,502	1,782
所得税	119	131	166	197
净利润	972	1,051	1,336	1,585
少数股东损益	32	30	38	45
归属母公司股东净利润	940	1,022	1,299	1,541
EBITDA	2,042	2,119	2,601	2,866
NPOLAT	992	1,187	1,476	1,736
EPS(元)	0.95	1.04	1.32	1.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收益率	16%	15%	16%	16%
EBIT增长率	11%	19%	24%	18%
EBITDA增长率	16%	4%	23%	10%
归母净利润增长率	3%	9%	27%	19%
盈利能力				
毛利率	28%	28%	28%	28%
净利率	14%	13%	14%	14%
ROE	11%	11%	13%	14%
ROA	7%	7%	8%	8%
ROIC	11%	11%	12%	13%
估值倍数				
P/E	17	16	13	11
P/S	2	2	2	1
P/B	2	2	2	1
股息率	0%	1%	2%	2%
EV/EBIT	17	15	12	10
EV/EBITDA	9	9	8	7
EV/NOPLAT	19	16	13	12

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 04 月 02 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089