

## 爱柯迪 (600933.SH)

## 公司业务稳健发展，营业收入创新高

事件：公司发布 24 年年报，2024 年实现营业收入 67.5 亿元，同比增长 13.2%；实现归母净利润 9.4 亿元，同比增长 2.9%；实现扣非归母净利润 8.8 亿元，同比增长 0.4%。

□ 24 年营收创新高，盈利能力稳健。公司 2024 年实现营业收入 67.5 亿元 (+13.2%)；实现归母净利润 9.4 亿元 (+2.9%)；实现扣非归母净利润 8.8 亿元 (+0.4%)。利润率方面，公司实现毛利率 27.6% (-1.4pct)，净利率 14.4% (-1.1pct)。期间费用率方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8/5.4/5.2/0.4%，整体期间费用率较 23 年同期提升 1.2pct。收入和净利润增长主要是报告期内公司销售规模增长所致。4Q24，公司实现营业收入 17.7 亿元，同比+2.9%，环比+2.7%；实现归母净利润 2.0 亿元，同比-37.4%，环比-32.3%；实现扣非归母净利润 2.0 亿元，同比-30.8%，环比-24.6%。利润率方面，公司 4Q24 实现毛利率 23.7%，同比-5.7pct，环比-6.0pct，净利率 11.4%，同比-6.8pct，环比-6.0pct。期间费用率方面，公司 4Q24 销售/管理/研发/财务费用率分别为-0.3/4.1/4.5/1.2%，同比分别-2.1/-0.9/-0.5/+2.2pct，环比分别-1.5/-2.7/-1.0/+3.0pct。会计准则变化导致 Q4 毛利率和销售费用下降。

□ 产品布局加速完善，新能源汽车持续渗透。公司持续加快在新能源汽车和智能汽车领域的市场布局，加大在新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统和智能驾驶系统上的产品开发力度。结合墨西哥生产基地的产能扩建，加大了在欧美传统汽车零部件市场的产品开发力度。公司多个重点项目在生产能力和产品合格率方面均有所突破，新能源汽车用产品销售收入占比超过 30%。2024 年，公司研发投入 3.5 亿元，同比+24.2%，不断提高单车价值量，在新能源汽车和智能驾驶领域基本实现新能源汽车三电系统、汽车结构件、热管理系统、智能驾驶系统等用铝合金高压压铸件产品全覆盖。截止 2024 年底公司目前约有产品品种 5000 种。

□ 业务技术持续向新，为公司长期可持续发展注入新动能。在技术上，公司包括 2000T 以上大型模具自制能力、车身结构件制造技术、3000T 以上产品规模化量产能力、挤压工艺、半固态压铸工艺配套钎焊工艺和高真空压铸技术在内的多项工艺技术实现新的突破；在业务上，公司开拓机器人领域，设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，主要负责公司在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。同时，公司着力拓展镁合金压铸工艺技术研发，切入汽车轻量化与机器人领域的前沿赛道。

□ 海外生产基地有序建设，全球化部署稳步推进。2024 年，公司累计向全球汽车市场供应产品数量超过 5 亿件，马来西亚工厂如期竣工并投入使用，铝合金原材料和锌合金压铸件部分产线均已开始生产。铝合金件生产用厂房的基础设施竣工交付，为公司提供稳定的原材料供应保障、助力拓展东南亚市场的同时，也为产品出口美国市场做储备。墨西哥工厂一期工厂扭亏为盈，二期工程按计划稳步推进，计划于 2025 年第二季度投入生产。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

## 强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

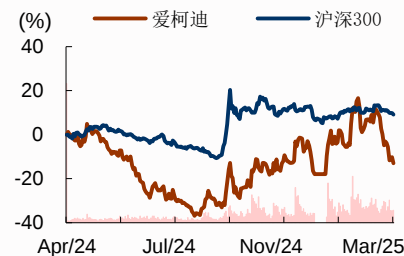
当前股价：16.05 元

## 基础数据

|                    |        |
|--------------------|--------|
| 总股本（百万股）           | 985    |
| 已上市流通股（百万          | 977    |
| 总市值（十亿元）           | 15.8   |
| 流通市值（十亿元）          | 15.7   |
| 每股净资产（MRQ）         | 8.4    |
| ROE（TTM）           | 11.4   |
| 资产负债率              | 40.4%  |
| 主要股东 宁波爱柯迪投资管理有限公司 |        |
| 主要股东持股比例           | 29.74% |

## 股价表现

| %    | 1m  | 6m | 12m |
|------|-----|----|-----|
| 绝对表现 | -21 | 15 | -13 |
| 相对表现 | -20 | 18 | -22 |



## 相关报告

- 1、《爱柯迪（600933）—新能源业务+产能扩建双轮驱动，业绩稳步增长》2024-05-05
- 2、《爱柯迪（600933）—业绩稳步增长，蓄力海外新能源市场》2023-10-30
- 3、《爱柯迪（600933）—2Q23 公司营收创新高，盈利能力显著向上》2023-08-26

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

品、人形机器人结构件产品等。配合公司设立的北美市场开发部，投产后将进一步加大公司在北美市场的竞争力，增强与全球跨国汽车零部件厂商及主机厂在全球范围内的全面、深度合作。

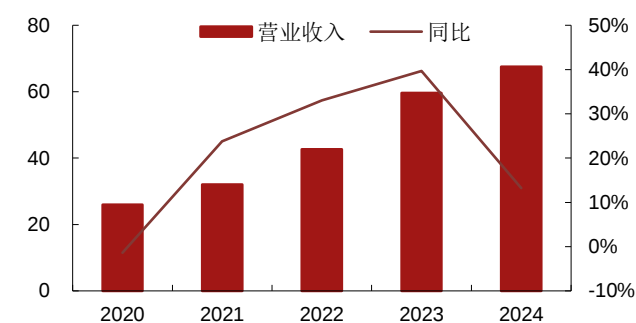
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司加快在新能源汽车领域和智能汽车领域布局，坚持技术创新和开拓新业务线，促进营收稳健增长，为公司长期可持续发展注入新动能；持续有效地推进降本措施，且受益于规模经济和整体效益的提升，经营质量得以改善。随着公司产能建设有序推进，马来西亚工厂如期竣工并投入使用，墨西哥一期工厂扭亏为盈、二期工厂建设稳步推进，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 11.7/13.4/15.4 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济形势恶化；汇率波动影响海外产品销售和公司业绩；原材料价格大幅波动；技术迭代加速；地缘政治变动导致海外市场不稳定等。

### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 5957 | 6746 | 8014  | 9361  | 10915 |
| 同比增长       | 40%  | 13%  | 19%   | 17%   | 17%   |
| 营业利润(百万元)  | 1065 | 1092 | 1362  | 1555  | 1794  |
| 同比增长       | 44%  | 3%   | 25%   | 14%   | 15%   |
| 归母净利润(百万元) | 913  | 940  | 1172  | 1337  | 1542  |
| 同比增长       | 41%  | 3%   | 25%   | 14%   | 15%   |
| 每股收益(元)    | 0.93 | 0.95 | 1.19  | 1.36  | 1.57  |
| PE         | 17.3 | 16.8 | 13.5  | 11.8  | 10.3  |
| PB         | 2.5  | 1.9  | 1.7   | 1.6   | 1.4   |

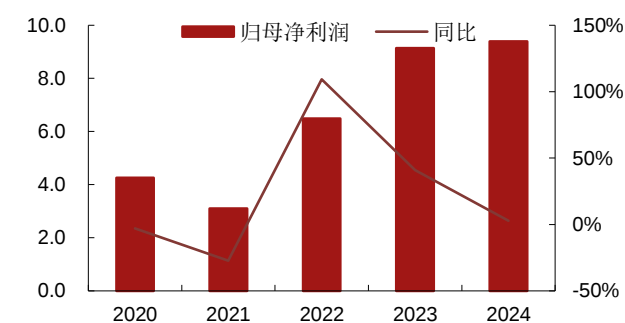
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



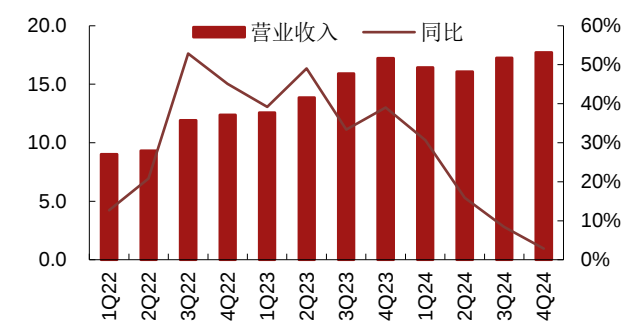
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



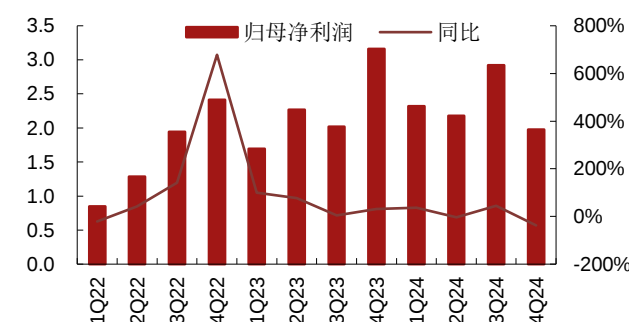
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



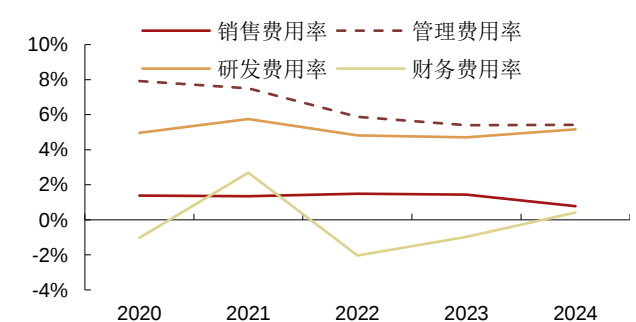
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



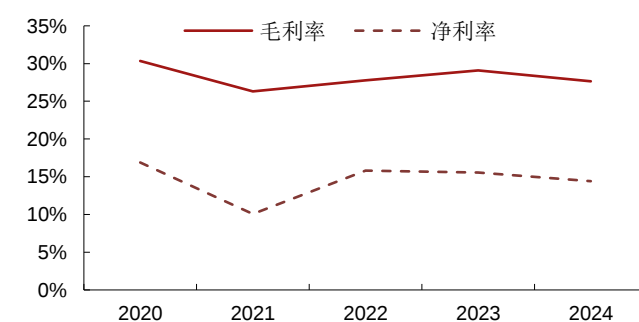
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



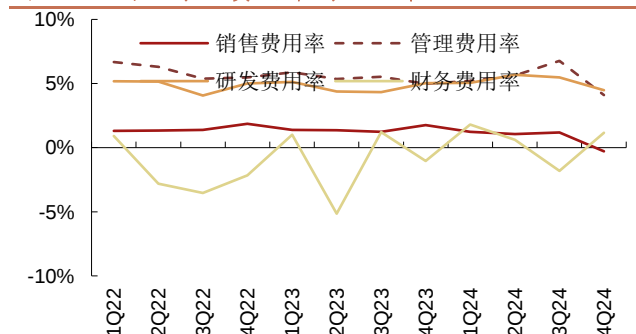
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



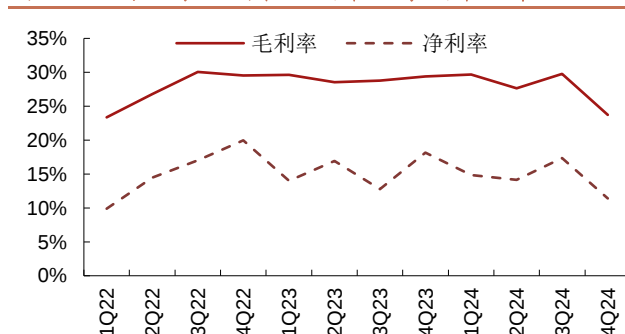
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司各季度费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位: 百万元        | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 5516         | 6693         | 7626         | 8519         | 9555         |
| 现金             | 1943         | 1605         | 1700         | 1700         | 1704         |
| 交易性投资          | 193          | 599          | 599          | 599          | 599          |
| 应收票据           | 44           | 75           | 89           | 104          | 121          |
| 应收款项           | 1817         | 2024         | 2404         | 2808         | 3274         |
| 其它应收款          | 76           | 129          | 153          | 179          | 209          |
| 存货             | 980          | 1135         | 1344         | 1567         | 1828         |
| 其他             | 463          | 1127         | 1337         | 1562         | 1821         |
| <b>非流动资产</b>   | 6039         | 7581         | 7805         | 7989         | 8142         |
| 长期股权投资         | 12           | 19           | 19           | 19           | 19           |
| 固定资产           | 3430         | 3871         | 4236         | 4541         | 4795         |
| 无形资产商誉         | 680          | 662          | 596          | 536          | 483          |
| 其他             | 1917         | 3030         | 2954         | 2894         | 2845         |
| <b>资产总计</b>    | <b>11555</b> | <b>14274</b> | <b>15431</b> | <b>16508</b> | <b>17697</b> |
| <b>流动负债</b>    | 2517         | 3121         | 3361         | 3407         | 3402         |
| 短期借款           | 1448         | 1779         | 1926         | 1802         | 1600         |
| 应付账款           | 713          | 818          | 969          | 1130         | 1318         |
| 预收账款           | 8            | 8            | 9            | 10           | 12           |
| 其他             | 348          | 516          | 458          | 464          | 472          |
| <b>长期负债</b>    | 2484         | 2648         | 2648         | 2648         | 2648         |
| 长期借款           | 101          | 116          | 116          | 116          | 116          |
| 其他             | 2383         | 2532         | 2532         | 2532         | 2532         |
| <b>负债合计</b>    | <b>5001</b>  | <b>5769</b>  | <b>6010</b>  | <b>6055</b>  | <b>6050</b>  |
| 股本             | 897          | 985          | 985          | 985          | 985          |
| 资本公积金          | 2435         | 3684         | 3684         | 3684         | 3684         |
| 留存收益           | 2997         | 3566         | 4442         | 5428         | 6568         |
| 少数股东权益         | 226          | 270          | 310          | 356          | 410          |
| 归属于母公司所有者      | 6328         | 8235         | 9111         | 10097        | 11237        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>11555</b> | <b>14274</b> | <b>15431</b> | <b>16508</b> | <b>17697</b> |

## 现金流量表

| 单位: 百万元        | 2023         | 2024         | 2025E     | 2026E    | 2027E    |
|----------------|--------------|--------------|-----------|----------|----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1306         | 1709         | 1251      | 1418     | 1550     |
| 净利润            | 926          | 972          | 1212      | 1383     | 1595     |
| 折旧摊销           | 756          | 922          | 787       | 827      | 859      |
| 财务费用           | 43           | 150          | 29        | 29       | 29       |
| 投资收益           | (10)         | (24)         | (98)      | (98)     | (98)     |
| 营运资金变动         | (417)        | (279)        | (686)     | (729)    | (842)    |
| 其它             | 8            | (32)         | 7         | 7        | 8        |
| <b>投资活动现金流</b> | (2048)       | (3453)       | (914)     | (914)    | (914)    |
| 资本支出           | (1873)       | (1396)       | (1013)    | (1013)   | (1013)   |
| 其他投资           | (175)        | (2057)       | 98        | 98       | 98       |
| <b>筹资活动现金流</b> | 131          | 1452         | (242)     | (504)    | (632)    |
| 借款变动           | (37)         | 245          | 82        | (124)    | (202)    |
| 普通股增加          | 14           | 88           | 0         | 0        | 0        |
| 资本公积增加         | 145          | 1250         | 0         | 0        | 0        |
| 股利分配           | (203)        | (260)        | (295)     | (351)    | (401)    |
| 其他             | 212          | 130          | (29)      | (29)     | (29)     |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(611)</b> | <b>(293)</b> | <b>95</b> | <b>0</b> | <b>4</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

| 单位: 百万元         | 2023       | 2024       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|-----------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>    | 5957       | 6746       | 8014        | 9361        | 10915       |
| 营业成本            | 4224       | 4881       | 5778        | 6740        | 7859        |
| 营业税金及附加         | 70         | 57         | 68          | 79          | 92          |
| 营业费用            | 86         | 53         | 63          | 73          | 85          |
| 管理费用            | 322        | 365        | 425         | 505         | 600         |
| 研发费用            | 280        | 348        | 369         | 459         | 535         |
| 财务费用            | (58)       | 29         | 29          | 29          | 29          |
| 资产减值损失          | (38)       | (20)       | (20)        | (20)        | (20)        |
| 公允价值变动收         | (8)        | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 其他收益            | 68         | 74         | 74          | 74          | 74          |
| 投资收益            | 10         | 24         | 24          | 24          | 24          |
| <b>营业利润</b>     | 1065       | 1092       | 1362        | 1555        | 1794        |
| 营业外收入           | 1          | 4          | 4           | 4           | 4           |
| 营业外支出           | 1          | 5          | 5           | 5           | 5           |
| <b>利润总额</b>     | 1065       | 1091       | 1362        | 1554        | 1793        |
| 所得税             | 139        | 119        | 150         | 171         | 198         |
| 少数股东损益          | 12         | 32         | 40          | 46          | 53          |
| <b>归属于母公司净利</b> | <b>913</b> | <b>940</b> | <b>1172</b> | <b>1337</b> | <b>1542</b> |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 40%   | 13%   | 19%   | 17%   | 17%   |
| 营业利润           | 44%   | 3%    | 25%   | 14%   | 15%   |
| 归母净利润          | 41%   | 3%    | 25%   | 14%   | 15%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 29.1% | 27.6% | 27.9% | 28.0% | 28.0% |
| 净利率            | 15.3% | 13.9% | 14.6% | 14.3% | 14.1% |
| ROE            | 15.6% | 12.9% | 13.5% | 13.9% | 14.5% |
| ROIC           | 11.6% | 10.7% | 11.3% | 11.8% | 12.6% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 43.3% | 40.4% | 38.9% | 36.7% | 34.2% |
| 净负债比率          | 13.6% | 13.7% | 13.2% | 11.6% | 9.7%  |
| 流动比率           | 2.2   | 2.1   | 2.3   | 2.5   | 2.8   |
| 速动比率           | 1.8   | 1.8   | 1.9   | 2.0   | 2.3   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
| 存货周转率          | 4.6   | 4.6   | 4.7   | 4.6   | 4.6   |
| 应收账款周转率        | 3.7   | 3.4   | 3.5   | 3.5   | 3.5   |
| 应付账款周转率        | 6.5   | 6.4   | 6.5   | 6.4   | 6.4   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 0.93  | 0.95  | 1.19  | 1.36  | 1.57  |
| 每股经营净现         | 1.33  | 1.74  | 1.27  | 1.44  | 1.57  |
| 每股净资产          | 6.43  | 8.36  | 9.25  | 10.25 | 11.41 |
| 每股股利           | 0.26  | 0.30  | 0.36  | 0.41  | 0.47  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 17.3  | 16.8  | 13.5  | 11.8  | 10.3  |
| PB             | 2.5   | 1.9   | 1.7   | 1.6   | 1.4   |
| EV/EBITDA      | 14.3  | 12.3  | 9.5   | 8.6   | 7.7   |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。