

精密铝压铸龙头 全球化+机器人齐驱

2025 年 04 月 17 日

➤ **公司简介：深耕铝合金精密压铸 新能源浪潮驱动向上。**爱柯迪是国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，传统产品为转向、雨刮系统等汽车铝压铸小件产品，逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大型压铸件产品拓展。公司近五年业绩稳健增长，2019-2024 年营业收入 CAGR 为 17.0%，归母净利润 CAGR 达到 13.5%；结构上：公司 2022 年新能源汽车产品收入占比约为 20%，2025/2030 年新能源汽车产品收入占比目标分别为 30%/70%。

➤ **行业端：电动智能化驱动汽车轻量化行业扩容 头部企业有望强者恒强。行业空间：**我们测算 2023 年国内车用铝合金市场规模约为 1,828.5 亿，预计 2030 年将达 3,341.1 亿元，2023-2030 年 CAGR 超 9.0%，其中压铸工艺约占近八成比例；**分部位：**底盘、车身等部位铝材渗透潜力大，预计 2030 年国内电车底盘/车身铝材渗透率将达到 94.0%/14.0%，较 2018 年提升 68.0/6.0pcts；**格局端：**国内铝压铸竞争格局较为分散，2023 年 CR5 市占率合计约为 11.9%，预计龙头企业有望凭借技术/规模等优势提升市场份额。

➤ **竞争优势：精益管理能力突出 有望复刻至中大型压铸件业务。**公司传统优势领域以中小型压铸件为主，产品品类超过 4,000 种，对管理能力要求高。公司产品附加值、盈利能力等指标领先行业。公司逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大型压铸件产品拓展，铝压铸小件与中大件产品虽在尺寸、强度、压铸机锁模力等要求存在一定差异，但商业模式类似，对高良率的追求不会改变，公司精益管理基因有望复刻至中大型压铸件业务，打开全新成长空间。

➤ **核心看点：主业供需两侧同步扩展 前瞻布局机器人业务。主业需求端：**公司新能源产品订单持续拓展，截至 2023 年 9 月金额约为 268.9 亿元。**主业供给端：**公司 2022/2024 年通过可转债/定增募资 15.7/12.0 亿元扩充宁波慈城/墨西哥工厂产能，目前慈城工厂爬坡中，墨西哥二期有望年内投产。**机器人业务：**公司积极布局机器人领域，2025Q1 拟购买卓尔博 71%股权，实现汽车微特电机精密零部件产品布局，双方在技术研发、精益制造管理方面具有协同效应；公司设立全资子公司瞬动机器人技术，聘任机器人领域技术与创业经验丰富的张恂杰先生为副总经理，加速机器人领域的技术创新和市场拓展。

➤ **投资建议：**公司全球化布局、订单释放有望驱动主业拾级而上，设立瞬动机器人+收购卓尔博加速机器人业务，打开成长空间。看好公司主业拐点+机器人布局，不考虑卓尔博并表，预计 2025-2027 年营收 82.6/101.6/118.4 亿元，归母净利 11.80/15.06/18.05 亿元，EPS1.20/1.53/1.83 元。对应 2025 年 4 月 16 日 14.04 元/股收盘价，PE 为 12/9/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料成本大幅度上涨；中大型压铸件拓展进度不及预期；海外工厂投产不及预期、并购进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,746	8,258	10,158	11,838
增长率 (%)	13.2	22.4	23.0	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	940	1,180	1,506	1,805
增长率 (%)	2.9	25.6	27.7	19.9
每股收益 (元)	0.95	1.20	1.53	1.83
PE	15	12	9	8
PB	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.99 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书：S0100524120005

邮箱：jiangxuzhou@mszq.com

相关研究

- 1.爱柯迪 (600933.SH) 系列点评五：2024 年业绩稳健增长 机器人业务可期-2025/03/30
- 2.爱柯迪 (600933.SH) 系列点评四：拟并购微电机标的 产品矩阵持续拓展-2025/01/05
- 3.爱柯迪 (600933.SH) 系列点评三：2024 Q3 业绩超预期 股权激励彰显信心-2024/10/30
- 4.爱柯迪 (600933.SH) 系列点评二：24Q1 业绩超预期 电动智能加速开拓-2024/04/27
- 5.爱柯迪 (600933.SH) 系列点评一：2023 超预期收官 2024 电动智能继续开拓-2024/01/24

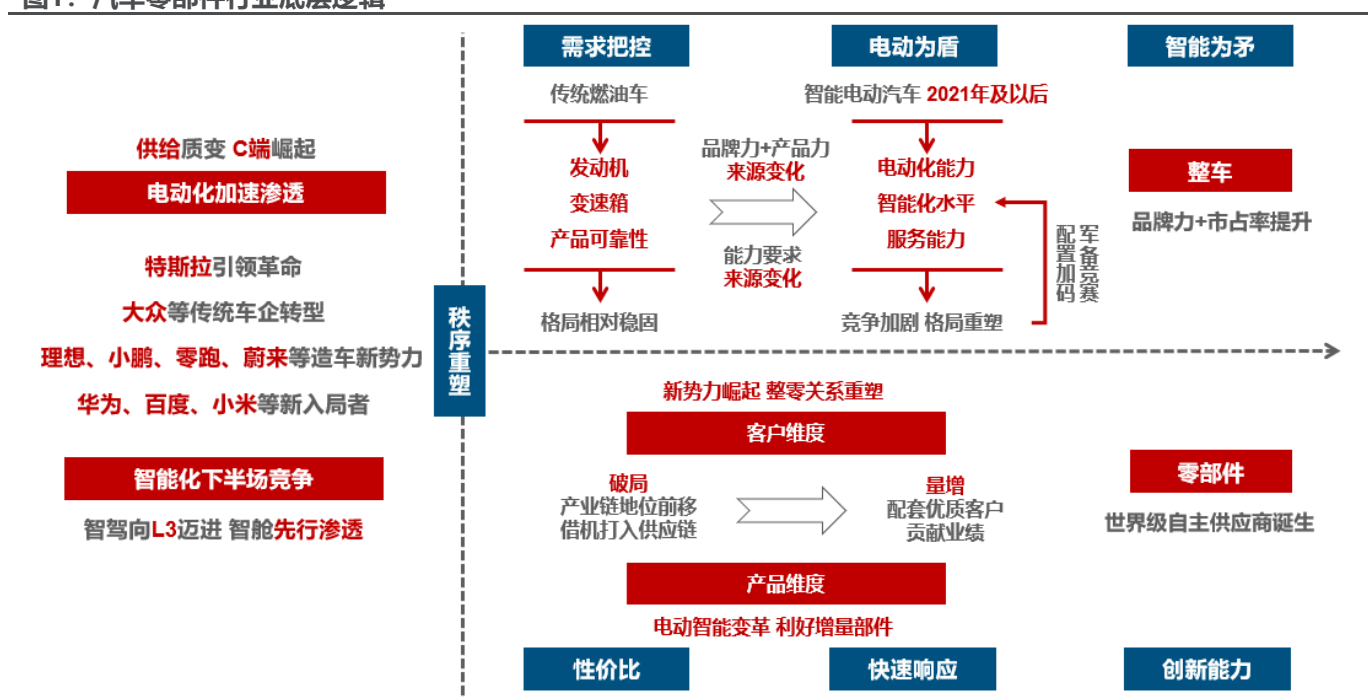
目录

1 引言	3
2 深耕铝合金精密压铸 新能源浪潮驱动向上	5
2.1 中小件压铸龙头 围绕新能源加速战略转型	5
2.2 业绩稳健增长 盈利水平维持高位	8
2.3 小结	9
3 铝压铸行业：电动化驱动扩容 一体化引领机遇	10
3.1 千亿市场持续扩容 底盘、车身铝合金渗透潜力大	10
3.2 国内竞争格局分散 龙头企业有望强者恒强	13
3.3 一体化压铸趋势确立 高效益比驱动加速渗透	14
3.4 小结	17
4 公司：品类扩张打开空间 精益管理有望复刻	19
4.1 竞争优势：精益管理一以贯之 技术优势持续赋能	19
4.2 成长逻辑：品类扩张打开成长空间 精益管理有望复刻	22
4.3 小结	29
5 盈利预测与投资建议	31
5.1 盈利预测假设与业务拆分	31
5.2 估值分析	31
5.3 投资建议	32
6 风险提示	33
插图目录	35
表格目录	35

1 引言

本篇报告为爱柯迪深度研究报告，过去十余年，公司作为国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，在汽车中小压铸件业务取得优异成绩，数千种产品远销海内外，为公司带来收入、利润端的向上共振。**未来，我们认为公司中小件业务将持续受益于全球化扩张，中大型压铸件、机器人相关业务持续突破有望带动公司进入新一轮成长期。**基于我们对公司基本面的认知，从行业空间、驱动因素、产品布局、底层竞争优势、出海节奏等多重维度进行详细分析核心推荐逻辑，对公司后续核心业务进行展望。

图1：汽车零部件行业底层逻辑



资料来源：民生证券研究院

展望未来，公司三类产品线有望协同发展，向上共振，具体来看：

1) **传统小件压铸产品**：汽车中小件压铸件竞争格局相对较优，公司传统优势领域以中小件为主，产品品类超过 4,000 种，对管理能力要求高，产品附加值、盈利能力、ROE 等指标均领先行业，是强大管理能力的核心体现。我们认为公司未来将继续发挥成熟的品类管理经验、极致的精益化管理等优势，有望在海内外持续提升市场份额，打造属于公司的α；

2) **中大型压铸件**：我们认为铝压铸小件与中大型压铸件产品虽在尺寸、强度、压铸机锁模力、运输半径等要求存在一定差异，但二者商业模式类似，对于高良率的追求亦不会改变，我们认为公司的精益管理基因有望复刻至中大型压铸件业务，有望打开全新成长空间；

3) 关于机器人布局：公司通过内生+外延方式加速机器人领域布局。**内生层面：**设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，同时聘任机器人领域技术与创业经验丰富的张恂杰先生为副总经理，聚焦于智能机器人技术的创新，加速布局人性机器人、外骨骼机器人相关业务。**外延层面：**拟收购卓尔博 71%股权，公司与卓尔博均属于精密制造领域，双方在技术研发、市场渠道和精益制造管理方面具有协同效应。通过并购，公司有望进一步发挥其在精密制造领域的优势，赋能卓尔博，加速机器人领域的技术创新和市场拓展

本篇报告与市场不同之处：

1) 关于传统小件产品：市场认为汽车小型压铸件市场较为分散，容量、格局模糊，技术及资金壁垒较低，且较难跟踪与预判，市场份额的变化趋势并不明确。我们认为汽车小型压铸件构造精密，部分产品制造及精密加工难度较大，且由于定制化需求较多导致品类过多，对企业的品类管理经验要求较高，长期看好公司凭借精益管理能力优势加持，在海内外持续提升汽车小型压铸件市场份额；

2) 中大型压铸件：市场认为铝压铸小件与中大型压铸件产品虽在尺寸、强度、压铸机锁模力、运输半径等要求存在一定差异，因此企业从小件扩展到中大型压铸件在制造技术、工艺控制、设备投入等方面仍面临较高挑战。我们认为，虽然在压铸件的产品应用端存在区别，但公司在压铸工艺优化、良率控制及质量管理方面已积累深厚经验，具备一定延展基础。若能顺利克服制造端的技术壁垒，未来有望在中大型压铸件领域实现新一轮增长；

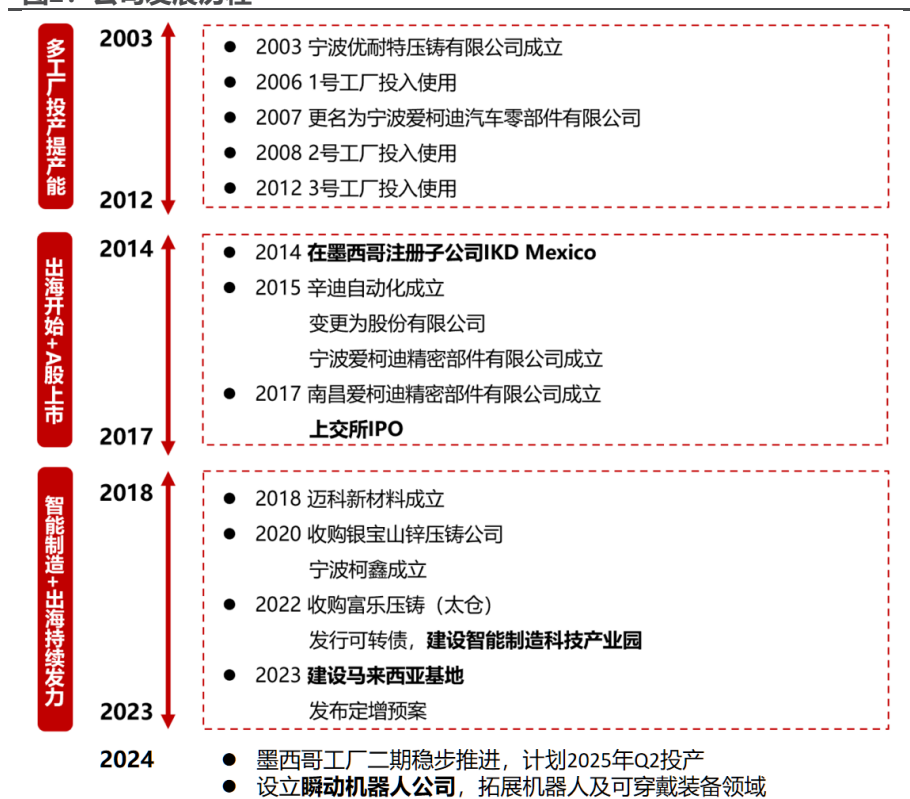
3) 关于海外布局：市场认为近年来众多汽车零部件企业前往墨西哥进行布局，导致投资、人工成本逐步抬升，因此担忧海外工厂稳态盈利能力。我们认为公司作为少有的具备多年海外工厂管理经验的企业，在海外工厂已经形成成熟的精益管理体系，随着在手订单的陆续释放，海外工厂盈利能力有望进一步提升。

2 深耕铝合金精密压铸 新能源浪潮驱动向上

2.1 中小件压铸龙头 围绕新能源加速战略转型

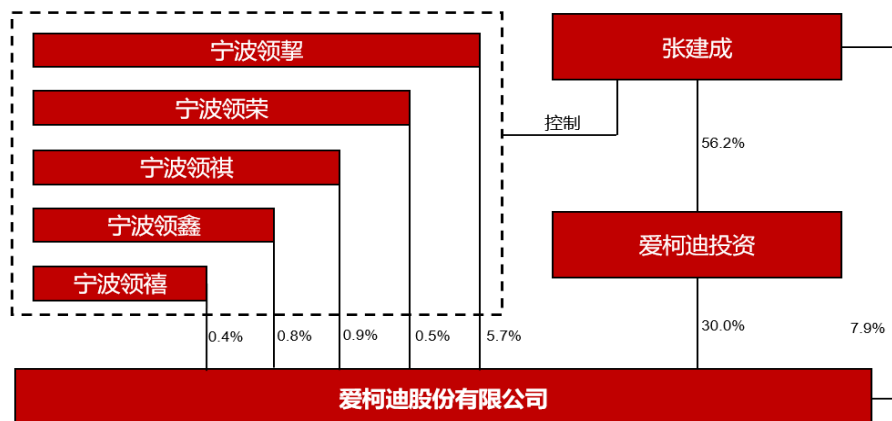
公司是国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商。公司成立于 2003 年 12 月成立，主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售；公司海外布局相对较早，2014 年在墨西哥建立第一个海外生产基地，2017 年上交所成功上市；2020 年公司银宝山锌 51% 股权扩展压铸业务；2022 年公开发行 16.0 亿元可转债用于布局新能源汽车三电系统核心零部件及大型结构件，加速战略转型升级。2024 年通过定增募资 11.9 亿元扩充墨西哥工厂产能，加速全球化进程。

图2：公司发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

公司股权结构稳定，重视员工激励。截至 2024 年年底，董事长张建成先生直接持有公司股权 7.87%，通过控制爱柯迪投资而间接控制公司 24.5% 的股权，为实际控制人。同时，公司成立宁波领鑫、宁波领祺等五个员工持股平台，亦在上市后推出 7 轮股权激励计划，强化员工的工作积极性。

图3：公司股权结构


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

实施多轮股权激励计划，深度绑定员工长期利益。公司自上市以来已经实施7轮股权激励计划，有助于提升公司竞争力、调动员工的工作积极性，同时聚焦公司未来发展战略方向，有助于经营目标的实现。

表1：公司限制性股票、股票期权激励计划

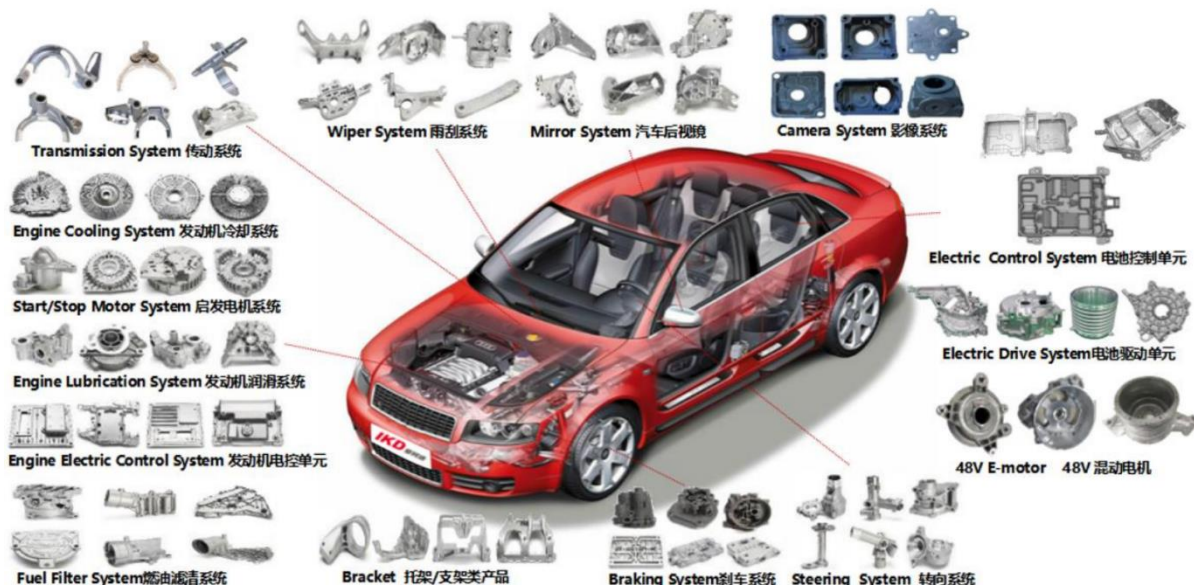
方案名称	推出时间	行权价格	数量	覆盖人数	激励对象	业绩考核指标
2018年限制性股票激励计划	2018年7月	6.0元/股	542.0万股	24人	公司董事、高级管理人员、公司高层管理人员	以2016年、2017年营业收入平均值为基数
2018年股票期权激励计划	2018年11月	8.3元/份	425.5万份	127人	公司销售、项目、研发技术、质量等核心岗位人员	以2016年、2017年营业收入平均值为基数
2019年限制性股票激励计划	2019年2月	5.8元/股	797.0万股	87人	公司中高层管理人员	以2016年、2017年营业收入平均值为基数
2019年第二期限制性股票激励计划	2019年7月	5.8元/股	112.5万股	154人	公司中高层管理人员、公司核心岗位人员	以2017年、2018年营业收入平均值为基数
2019年股票期权激励计划	2019年7月	8.1元/份	435.0万份	154人	公司中高层管理人员、公司核心岗位人员	以2017年、2018年营业收入平均值为基数
2020年股票期权激励计划	2020年4月	10.2元/份	5269.0万份	646人	公司董事、高级管理人员、公司中高层管理人员、公司核心岗位人员。	以2018年、2019年营业收入平均值为基数
2024年限制性股票激励计划	2024年10月	7.2元/股	799.9万股	857人	公司董事、高级管理人员、公司核心岗位人员	以2023年营业收入为基数

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

公司传统产品为转向、雨刮系统等汽车铝合金压铸小件，逐步向新能源汽车三电系统、结构件等电动智能化中大型压铸产品拓展。公司传统产品主要包括汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他精密小型压铸件。公司积极拥抱电动智能变革，2020年起新增开发如新能源汽车电驱（三合一、多合一）、电控、汽车结构件等中大型铝合金精密压铸件产品，基本实现新能源三电系统、自动驾驶/ADAS影像系统、热管理系统用铝合

金精密压铸件产品全覆盖。公司 2024 年新能源汽车产品收入占比约为 30%，2025/2030 年新能源汽车产品收入占比目标分别为 30%/70%。

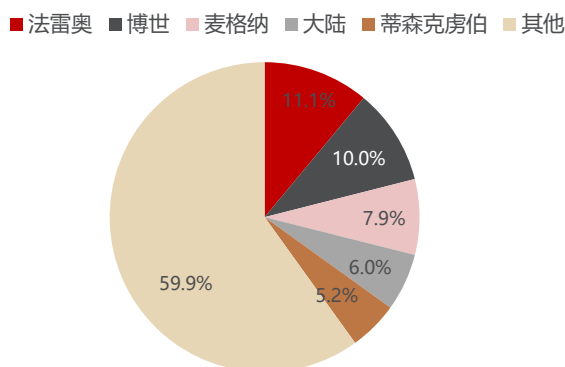
图4：公司产品矩阵



资料来源：公司年报，民生证券研究院

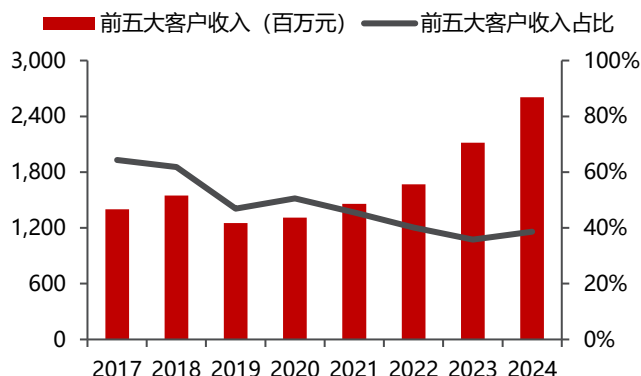
客户资源优质稳定，核心客户从 Tier1 向 OEM 升级。公司的主要客户为法雷奥、博世、大陆等全球知名 Tier1，客户结构呈多元化发展，前五大客户营收占比从 2017 年的 64%下降至 2024 年的 38%。此外公司不断获取理想、蔚来等 OEM 客户直供订单，并顺利进入北美整车厂客户的供应商体系。

图5：2023 年公司客户结构（%）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图6：公司前五大客户收入及占比（百万元；%）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

公司土地储备丰富，深化全球化布局战略。公司储备土地近千亩，包括宁波本部土地 356 亩、柳州基地 90 余亩、爱柯迪智能制造科技产业园 118 亩、墨西哥北美生产基地 76 余亩、马来西亚生产基地 60 亩、以及安徽含山 433 亩等土地。公司宁波智能制造科技产业园项目（慈城工厂）按计划投产爬坡，墨西哥二期工厂于 2024 年内投产，马鞍山含山一期项目于 2024 年下半年竣工交付，为后续订单的释放做好产能储备。

图7：公司全球产能布局情况

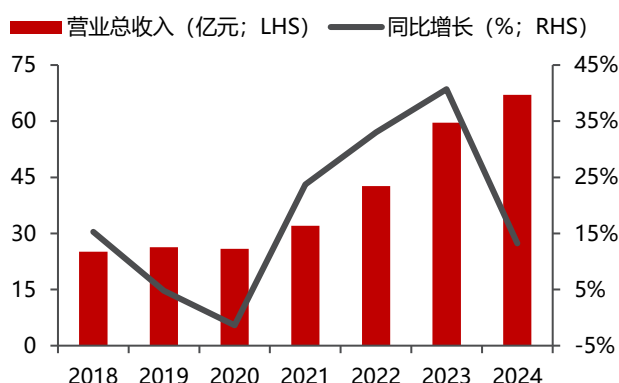


资料来源：公司年报，公司官网，民生证券研究院

2.2 业绩稳健增长 盈利水平维持高位

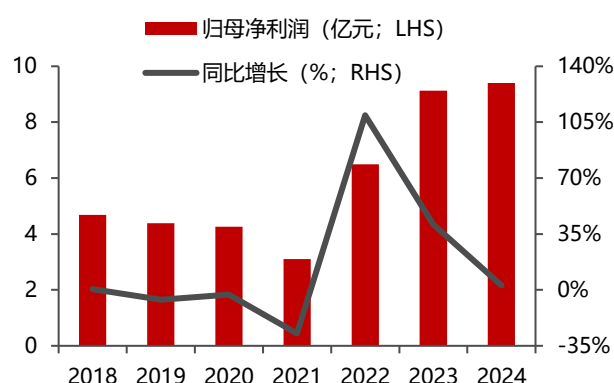
近五年业绩稳健增长，在手订单持续释放。公司 2024 年实现营业收入 67.5 亿元，同比增长 13.24%，实现归母净利润 9.4 亿元，同比增长 2.86%。**主要原因系：1) 收入端：**2024 年公司前期开拓的新能源汽车客户项目持续放量，叠加全球产能协同加速推进，带动营收规模继续增长；**2) 利润端：**不断提升内部管理效率，持续有效地推进降本措施，同时规模效应助力盈利水平向上改善。

图8：公司营业收入及增速（亿元；%）



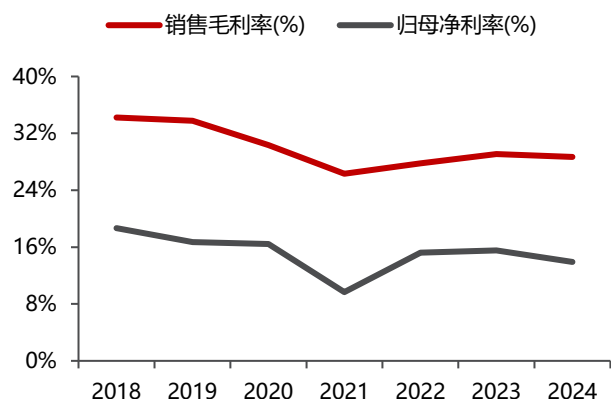
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图9：公司归母净利润及增速（亿元；%）

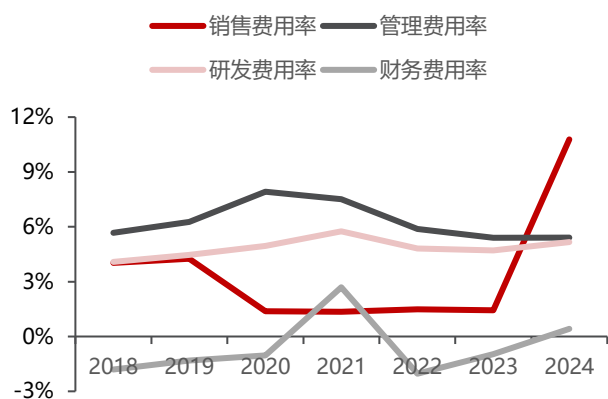


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

多重因素推动公司毛利率改善，期间费用率保持下降态势。公司 2020-2024 年毛利率分别为 30.3%/26.3%/27.8%/29.1%/27.6%，铝价、汇兑的企稳和公司规模效应的显现推动 2022/2023 年毛利率改善。公司重视降本增效，四费费用率方面，公司从 2019 年的 13.7%下降至 2024 的 11.7%。

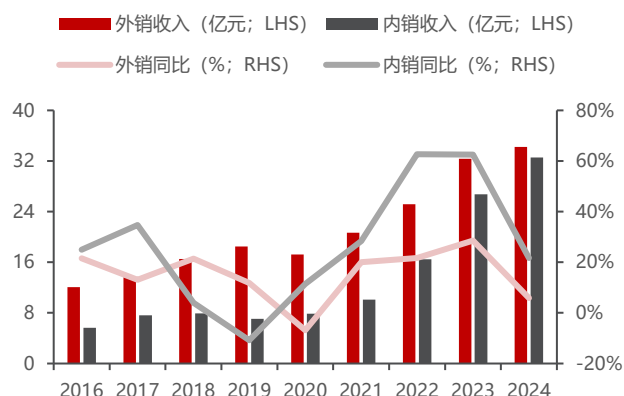
图10：公司销售毛利率及归母净利润率（%）


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

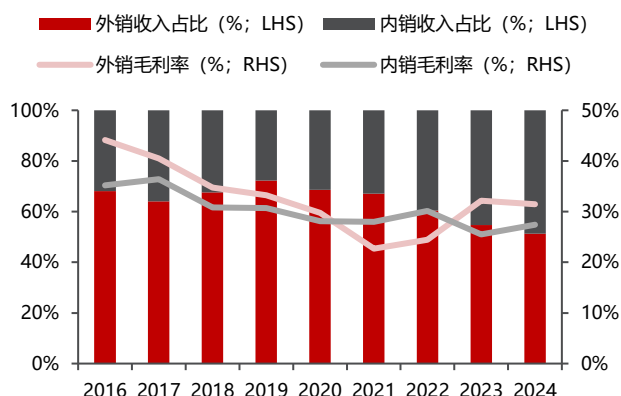
图11：公司期间费用率（%）


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

公司海外营收占比较高，2022 年起内销快速增长。公司产品远销海外 Tier1，外销收入占比始终保持在 50%以上；受益于近年来国内新能源浪潮，公司积极开拓理想、蔚来等国内 OEM 客户，内销收入快速增长，为公司带来显著营收增量。

图12：公司内外销营业收入及增速（亿元；%）


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图13：公司内外销营业收入占比及毛利率（%）


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

2.3 小结

1) 公司概况：公司作为国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，逐步将业务范围扩展至锌压铸及新能源汽车零部件制造领域，2024 年新能源汽车产品收入占比约为 30%；积极开展海外布局，持续向墨西哥工厂注入产能，推进全球化战略布局；股权结构稳定，重视员工激励。

2) 公司业绩：公司业绩稳健增长，订单持续释放。2024 年分别实现营收/归母净利润 67.4/9.4 亿元，同比+13.2%/+2.9%。公司毛利率结构逐步改善，2020- 2024 年毛利率分别为 30.3%/26.3%/27.8%/27.6%。结构方面，公司海外营收占比较高，2022 年起内销快速增长，产品远销海外 Tier1，外销收入占比始终保持在 50%以上。

3 铝压铸行业：电动化驱动扩容 一体化引领机遇

3.1 千亿市场持续扩容 底盘、车身铝合金渗透潜力大

政策+电动化驱动，汽车轻量化加速。汽车轻量化是指在保持汽车的强度和安全性能不降低的前提下尽可能地降低汽车车身质量。轻量化是实现节能减排的重要目标之一，根据测算，汽车重量每降低 100kg，燃油车每公里可以节约 0.5L 燃油，在汽油车减重 10%与 20%的情况下，能效分别提升 3.3%与 5.0%。新能源汽车减重对于能耗提升更加显著，电动车减重 10%与 20%的情况下，能效分别提升 6.3%与 9.5%。

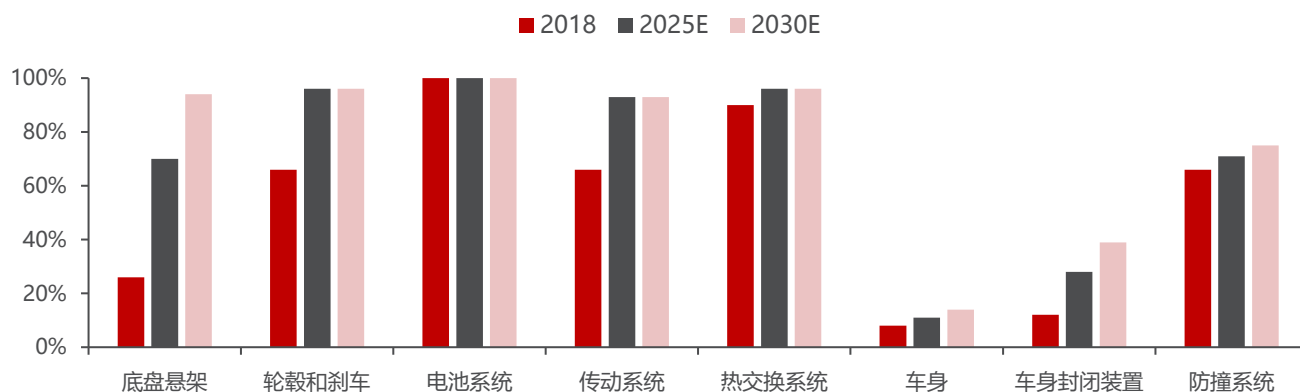
表2：节能减排政策梳理

时间	主体	政策	内容
2017 年	工信部等 5 部委	《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》	针对新能源汽车与燃油汽车的油耗限制采用双积分并行管理办法
2016 年	工信部	GB 19578《乘用车燃料消耗量限值》、GB 27999《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》	持续降低我国乘用车燃料消耗量,使我国乘用车平均燃料消耗量水平在 2025 年下降至 4L/100km 左右
2018 年	环境保护部、国家质检总局	《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》	全国范围内实施重型柴油车国六排放标准
2020 年	中国汽车工程学会	《节能与新能源汽车技术路线图（2.0 版）》	汽车产业碳排放总量先于国家碳排放承诺于 2028 年左右提前达到峰值，到 2035 年排放总量较峰值下降 20%以上
2021 年	工信部	《乘用车燃料消耗量限值》（GB 19578-2021）、《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》（GB 27999-2019）	形成第五阶段乘用车燃料消耗量标准，持续推动节能降耗，使乘用车新车平均燃料消耗量水平在 2025 年下降至 4 L/100km，引入全球统一轻型车辆测试循环测试标准（WLTC）

资料来源：中国政府网，生态环境部，民生证券研究院

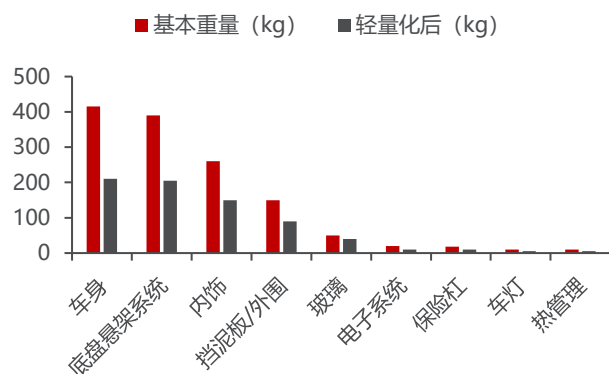
铝合金材料是实现汽车轻量化的重要材料。据中国传动网，若汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%；汽车整备质量每减少 100 公斤，百公里油耗可降低 0.3-0.6 升；铝的比重约为钢的 1/3，还具有优良的抗腐蚀性、压力加工和铸造加工性，是轻量化最重要方法之一。

图14：中国电车部件铝材渗透率及预测（%）

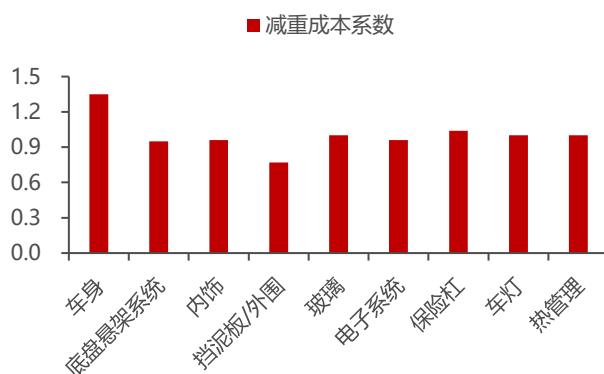


资料来源：《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》，民生证券研究院

车身和底盘悬架是减重量最大的两块部件。作为汽车的核心部件之一，汽车底盘在整车重量中占比达 27%，仅次于白车身和动力总成。据 ATC 汽车底盘分析，通过对重量减轻和成本上升计算系数，底盘悬架的减重成本系数为 0.95，而车身的成本系数为 1.35。底盘承载 70%的车体重量，底盘轻量化有助于降低簧下重量，从而提升汽车的加速性能、操控性能和舒适性。

图15：汽车各部位减重效果对比 (kg)


资料来源：智研咨询，民生证券研究院

图16：汽车各部位减重系数对比


资料来源：智研咨询，民生证券研究院

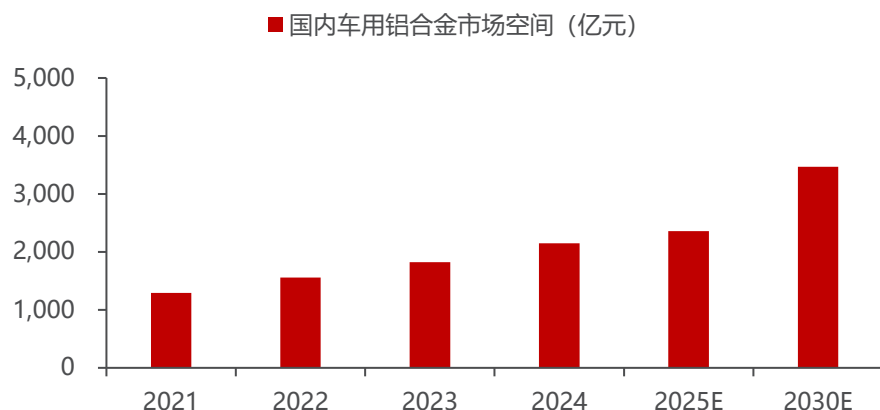
预计 2025/2030 年国内车用铝合金市场空间可达 2,361/3,468 亿元，CAGR 为 8.0%。假设 2025/2030 年新能源乘用车渗透率为 55%/70%，BEV 单车用铝量约为 227/284KG，假设车用铝合金件加工费用约为 40 元/KG，预计至 2030 年中国乘用车用铝市场规模约为 3,468 亿元。

表3：国内车用铝合金市场空间测算 (亿元)

	2021	2022	2023	2024	2025E	2030E
乘用车新车 (万辆)	2,147	2,355	2,606	2,756	2,866	3,323
新能源车渗透率 (%)	15%	28%	36%	47%	55%	70%
新能源车数量 (万辆)	332	654	950	1287	1544	2326
其中：BEV	272	502	613	736	875	1535
其中：PHEV	60	151	275	551	669	791
BEV 单车用铝量 (KG)	173	188	202	215	227	284
PHEV 单车用铝量 (KG)	207	216	224	233	238	265
燃油车渗透率 (%)	85%	72%	64%	53%	45%	30%
燃油车数量 (万辆)	1,815	1,701	1,657	1,469	1,290	997
燃油车单车用铝量 (KG)	145	154	163	171	180	223
车用铝合金使用量 (万吨)	323	389	455	538	590	867
加工单价 (元/KG)	40	40	40	40	40	40
国内车用铝合金市场空间 (亿元)	1,291	1,556	1,822	2,151	2,361	3,468

资料来源：国际铝业协会，乘联会，民生证券研究院预测

图17：国内车用铝合金市场空间测算（亿元）



资料来源：国际铝业协会，乘联会，民生证券研究院预测

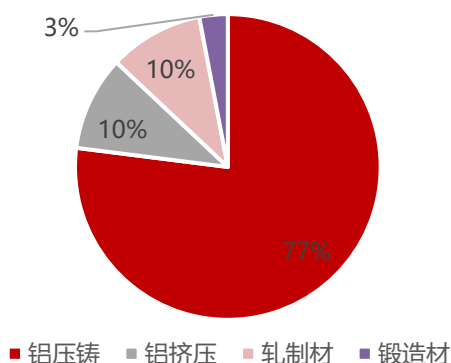
分工艺：压铸工艺约占铝合金加工近八成比例。分工艺来看，车用铝合金范畴内，铝压铸、铝挤压、轧制材、铝锻件分别占 77%、10%、10%和 3%，压铸工艺较传统铸造密度更高，可制造形状复杂的零件，常用于壳体类等对力学性能要求不高的产品。

表4：铝合金零部件成型工艺对比

成型工艺	原理	特点
压铸	将熔融合金在高压、高速条件下填充模具型腔，并在高压下冷却成型	较传统铸造密度更高、尺寸精密、加工余量小，可制造形状复杂的零件。但制件中间易产生气孔，常用于力学性能要求不高的制件
锻造	热锻：对铝坯料进行加热，再利用压力机按模具形状对铝坯料施加压力使其产生塑性变形，获得所需尺寸 冷锻：不加热毛坯进行的锻造	力学性能好、强度高，常用于受力及安全部件
挤出	铝锭等原材料在熔炉中熔融后，经过挤出机挤压到模具流出成型	可生产截面复杂、壁薄等特点的零件，使零件尺寸精度高、表面质量高、强度较高
冲压	将原材料用冲床等机器通过施加外力将半成品做成成品	与铸件、锻件相比，具有薄、匀、轻、强的特点。生产效率高，且操作方便，适用于零件厚度相当的板材成型，常用于汽车车身覆盖件

资料来源：维基百科，民生证券研究院

图18：铝合金汽车零部件中各类工艺占比（%）

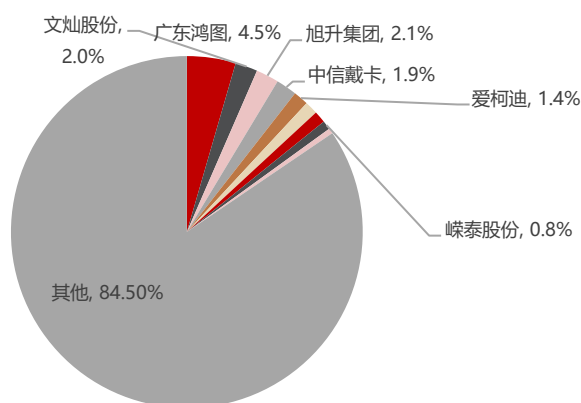


资料来源：《铝合金在新能源汽车工业的应用现状及展望》，民生证券研究院

3.2 国内竞争格局分散 龙头企业有望强者恒强

国内车用铝压铸竞争格局较为分散，2023 年 CR5 市占率合计约为 11.9%。铝压铸行业国内市场规模超过千亿元，根据中国铸造协会数据，我国有 3,000 多家压铸企业，其中体量较大的约数十家，竞争格局分散。

图19：国内车用压铸铝合金竞争格局（2023 年）



资料来源：国际铝业协会，各公司年报，民生证券研究院

我国压铸行业的主要竞争者可以分为三类：外资压铸企业、国内整车厂商附属压铸企业和独立的内资压铸企业。其中：

第一类外资压铸企业以在大型、精密、复杂压铸件设计制造方面的技术优势保持核心竞争力，如华域皮尔博格有色零部件（上海）有限公司以及上海特斯拉超级工厂开发大型一体化压铸技术等；

第二类国内整车厂商附属压铸企业通常为大型汽车集团指定汽车零部件试制基地和生产企业，如一汽铸造有限公司、东风（十堰）有色铸件有限公司；

第三类独立的内资压铸企业以其技术研发优势、产品质量优势、全方位服务优势等市场竞争力在汽车零部件细分领域形成一定的竞争优势，与下游客户建立了长期稳定的合作关系，如爱柯迪、旭升集团等。

表5：国内主要第三方车用铝合金压铸企业简介

企业	主要业务及产品	客户群体	2024Q1-Q3 营收 (亿元)	2024Q1-Q3 归母 净利润 (亿元)	是否上市公司
广东鸿图	发动机缸体、缸盖、变速器壳体、转向系统零部件、底盘结构件等	特斯拉、比亚迪、广汽新能源、蔚来、小鹏、理想、丰田、本田、日产、通用、福特、奔驰、大众、沃尔沃等	56.0	2.7	是
爱柯迪	主要产品为转向、雨刮系统等汽车产品，向新能源汽车三电系统、汽车视觉系统等	法雷奥、博世、麦格纳、大陆、蒂森克虏伯、蜂巢易创、宁德时代、蔚来、理想等	67.5 (2024 年 营收)	9.4 (2024 年归母 净利润)	是

文灿股份	汽车铝合金精密压铸主要应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统及其他汽车零部件	采埃孚、威伯科、麦格纳等全球知名一级汽车零部件供应商，以及通用汽车、奔驰、长城汽车、大众、特斯拉、吉利、蔚来、比亚迪等整车厂商	47.0	1	是
旭升集团	主要从事精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产和销售，产品应用领域包括新能源汽车变速系统、传动系统、悬挂系统等	特斯拉、北极星、采埃孚、宝马、宁德时代、广汽、法雷奥西门子等	32.7	3.2	是
美利信	主营通信领域和汽车领域铝合金精密压铸件研发、生产和销售	通信领域：华为、爱立信等通信设备龙头；汽车领域：一汽股份、特斯拉（Tesla）、神龙汽车、沃尔沃、东风汽车、长安、比亚迪、采埃孚等	25.9	-0.5	是
重庆渝江	是集自主研发、设计、模具制造、压铸生产、机加工、装配为一体的民营企业，具有年产 5 万吨铝合金压铸件生产能力	公司客户分布在中国、美国、加拿大、墨西哥、日本、韩国、英国、瑞典、德国等多个国家	-	-	否
瑞通精工	主要专注于汽车零部件铝合金精密压铸件生产与销售，产品主要为汽车变速器箱体	重庆青山工业有限责任公司、重庆茂捷汽车变速器有限公司、陕西法士特沃克齿轮有限公司等	-	-	否
博大科工	主营业务为汽车轻量化零部件的研发、生产与销售，主要产品为汽车铝合金精密压铸件	索恩格、法雷奥、电装、格拉默、博世等全球领先的一级汽车零部件供应商	-	-	否

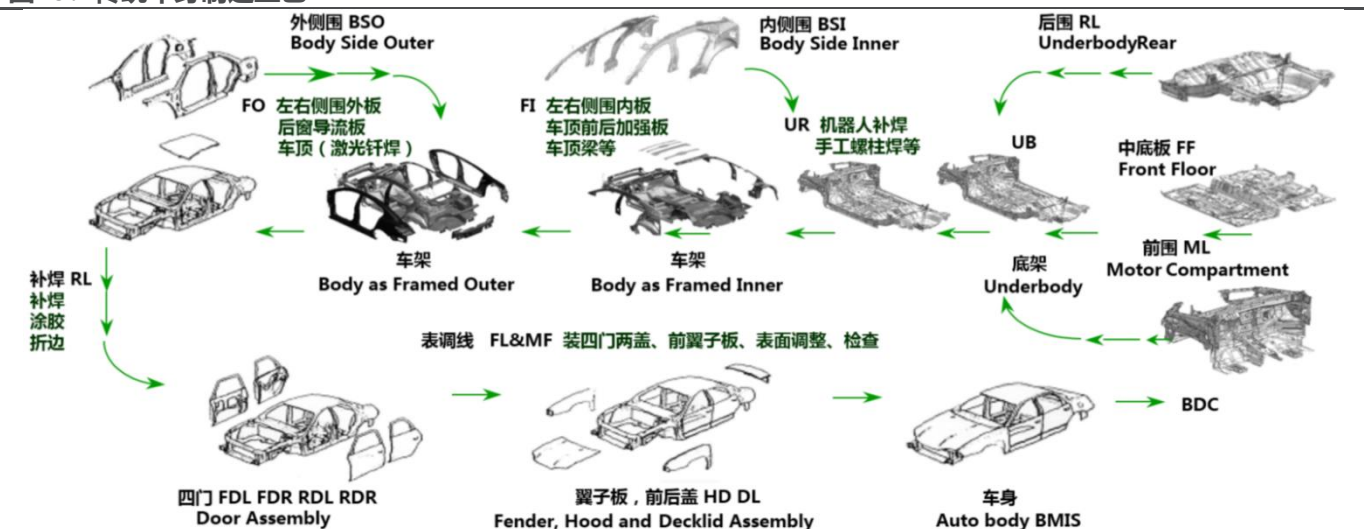
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

我们认为国内压铸龙头在技术和资本加持下有望持续获益，格局有望进一步集中。产业链上游设备国产化进程不断推进，产业链下游铝合金压铸件应用需求旺盛，头部企业不断扩张产能抢占市场份额、拓展产品品类，有望实现强者恒强，行业市场份额及地域布局或趋向集中。

3.3 一体化压铸趋势确立 高效益比驱动加速渗透

传统车身制造需要对百种结构件进行数千次焊接，生产时间较长。传统汽车车身核心制造工艺：冲压+焊接，冲压是大多数汽车零部件制造的第一道核心工艺，焊接指将车身结构件如车身横梁、骨架等数百种零件进行数千次焊接进行连接。传统汽车车身制造工序较多，生产时间较长。

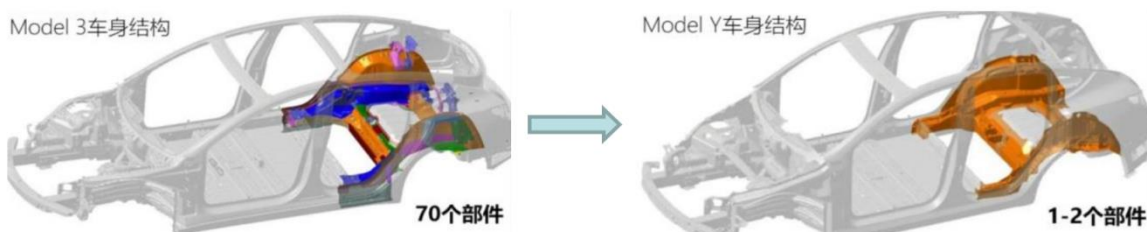
图20：传统车身制造工艺



资料来源：造车网，民生证券研究院

一体化压铸工艺大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本。据特斯拉数据显示，Model Y 通过一体化压铸后底板总成，零件数量减少 70 多个，焊点减少 700 多个，制造时间由传统工艺的 1-2 小时缩短至 3-5 分钟，整车制造成本下降约 40%。一体化压铸工艺大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本，在提升产品竞争力的同时也改善企业的盈利能力。一体化压铸技术主要应用于新能源汽车铝合金零件部位，目前量产的部件包括一体化后地板和前舱，我们判断随着大吨位压铸机及免热材料实现技术突破，后续将逐步拓展至 CD 柱、尾门内板、中底板、电池托盘等部件。

图21：特斯拉一体化压铸工艺



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

供给端：三方供应商供给为主流模式，行业先发优势明显。计划布局一体化压铸的主机厂、Tier1 较多，我们判断多数主机厂不会采取特斯拉的自制模式，主因自行生产所需投资较大、周期较长（包括投建厂房、购置机器、招募人员等），订单来源的受限将导致主机厂自制规模效应远不如作为第三方配套供应商的汽车零部件企业。看好第三方供应商占多数份额，且先发者优势显著，行业二八效应明显，市场份额有望向龙头集中。

表6：国内铝压铸企业布局一体化压铸进展

零部件厂	大型压铸机计划采购数量 (台)	大型压铸机实际进厂规格 (台)	大型压铸机数量数量 (台)	备注
文灿股份	7,000T*3、 9,000T*5	6,000T*2; 7,000T*3; 9,000T*4	9	截至 2024H1 公司共有 6,000T 压铸机 2 台、7,000T 压铸机 3 台、9,000T 压铸机 4 台
拓普集团	7,200T*6	7,200T*6	6	已根据 7,200T 压铸机进行产品研发，配套高合系列车型
广东鸿图	12,000T*1、规划 6 台 6,000T 以上	7,000T*1; 9,000T*1; 12,000T*1	3	已有 6,800T 底盘一体化结构件产品下线,计划向力劲采购包括 2 套 12,000T 在内的 8 套大型及超大型智能汽车铝合金零部件单元
多利科技	6,100T*3; 9,200T*1	6,100T*1; 9,200T*1	2	2023 年 9 月收到国内某头部新能源汽车制造商的定点意向书，确认昆山达亚为客户某项目的后地板铸件供应商，提供一体化压铸后地板零部件
美利信	10 台左右 6,600T 和 8,800T	8,800T*1;7,000T *1	2	目前有一台 8,800T、一台 7,000T 超大型压铸机在进行生产或试制
爱柯迪	6,100T*2、 8,400T*2	6,000T*1	1	根据 爱柯迪智能制造科技产业园环评信息显示，公司拟为该产业园购入 45 台压铸机，其中包括 2 台 8,400T、2 台 6,100T 等
泉峰汽车	5,000T*1、 6,000T*1	5,000T*1	1	目前规划的主要大型压铸机都在安徽马鞍山生产基地，其中 5,000T 压铸机已经进厂
嵘泰股份	9,000T*3	9,000T*1	1	第一台力劲 9,000T 压铸单元如期完成安装

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

需求端：2025 年将成为一体化压铸规模化普及的加速之年。从整车厂实际落地情况来看，多家车企已将一体化压铸从技术验证阶段推向规模化生产，推动其在新能源汽车领域的渗透率明显提升。理想汽车在其纯电平台首款 MPV 车型 MEGA 上率先采用一体化后底板结构，并于 2024 年第一季度实现交付爬坡，后续纯电产品也将全面引入一体化压铸结构，计划于 2025 年内陆续推出。赛力斯与华为合作的 AITO 问界 M9 于 2023 年底开启交付，采用一体化前后车身总成及 CD 柱结构，在 2024 年成为 AITO 品牌销量增长的关键驱动，显著带动赛力斯一体化压铸产能利用率提升。小米汽车首款车型 SU7 已于 2024 年 4 月正式交付，其产线配备 2 台 8800T 冷室压铸机，标志着小米正式加入一体化压铸阵营。小鹏汽车则计划在全新平台车型 P7+ 上采用一体化前舱加后底板方案，于 2024 年第四季度上市交付。随着头部主机厂密集导入一体化压铸平台，整车厂轻量化设计正从分体件压铸向大型结构件一体化压铸快速迈进。

表7：各车企一体化压铸相关车型布局规划

主机厂	业务进度
特斯拉	2015 年，成功开发免热处理材料
	2020 年 8 月，特斯拉加州弗里蒙特工厂成功实现 Model Y 6,000T 一体化压铸后地板总成量产
	2021 年 5 月，特斯拉前舱一体化总成铸件试制已下线
	2023 年底，cybertruck 将量产，采用 9,000T 压铸机，一体化压铸后地板
蔚来	2021 年 10 月，和帅翼驰合作的免热处理材料开发成功
	2022 年 4 月，蔚来 ET5 后地板样件下线，9 月 ET5 正式交付
	2023 年 5 月，改款 ES6 上市，采用一体化压铸工艺
	2023 年 6 月，改款 ES8 开始交付，采用一体化压铸工艺
小鹏	2022 年 1 月，小鹏签约广东鸿图，全球首台 12,000T 一体化压铸单元
	2022 年 6 月，小鹏汽车向广东鸿图发出某车型底盘一体化结构件产品的定点
	2023 年 4 月，小鹏发布扶摇架构，采用一体化压铸前后总成
	2023 年 6 月，小鹏 G6（一体化压铸前机舱+后地板）正式上市
	2023 年底，小鹏 X9（MPV，12,000T 一体化压铸）车型上市
理想	2024Q4，小鹏 P7+ 上市，应用一体化前舱及后地板
	2022 年 4 月，天津雄邦宣布北京某造车新势力头部企业 9,000T 一体化压铸后地板顺利试产
	2024Q1，首款一体化压铸车型 MEGA（一体化压铸后地板）量产交付
问界	2023Q4，采用一体化后地板的新车型 M9 发布
奇瑞&华为	2023Q4，智界 S7 采用一体化压铸技术
小米	2023 年 12 月，小米 SU7 采用一体化压铸技术，利用 9,100 吨压铸机量产产底板，2024H1 上市
吉利	2023 年 1 月，极氪 009（9,000T 后地板）正式开启交付
长安	2023 年 CTV 电池底盘一体化集成、一体压铸等技术已进入工程实现阶段

资料来源：各公司官网，各公司车型发布会，民生证券研究院

环节：一体化压铸的核心壁垒在于模具、设备、材料、工艺：1) 设备：一体化压铸需要锁模力在 6,000T 以上的大型压铸机；2) 模具：一体化压铸对模具的精度、结构设计和真空度的要求更高；3) 材料：考虑到大件经过热处理容易变形，因此一体化压铸需要免热处理的材料；4) 工艺：一体化压铸对工艺的要求更为严苛，多年车身结构件制造经验积累的 know-how 将有利于高良率的实现；我们认为一体化压铸产品环节兼具高增速与高壁垒，在 2024 一体化压铸渗透率加速向上背景下有望充分受益。

3.4 小结

1) 市场空间：铝压铸行业千亿市场持续扩容，底盘、车身铝合金渗透潜力大。在政策与电动化双驱动的背景下，单车用铝量向上趋势明确。我国汽车轻量化进程相对较慢，预计行业增速快于欧美，预计单车用铝量增速高于欧美等成熟市场。国际铝业协会预计国内 2025 年燃油车、纯电动车、插电混动车的单车用

铝量较 2021 年分别提升 31%/15%/24%。分部位来看，底盘、车身等部位铝材渗透潜力大，预计 2030 年国内电车底盘/车身铝材渗透率将达到 94.0%/14.0%，较 2018 年提升 68.0/6.0pcts。分工艺来看，压铸工艺约占铝合金加工近八成比例。综合来看，我们预计 2025/2030 年国内车用铝合金市场空间可达 2,361/3,468 亿元，CAGR 为 8.0%。

2) 竞争格局：国内车用铝压铸竞争格局较为分散，在 3000 多家压铸企业中，体量较大的约有数十家，2023 年 CR5 市占率合计约为 11.9%。压铸行业的主要竞争者分三类：外资压铸企业、国内整车厂商附属压铸企业和独立的内资压铸企业，优势各不相同。我们认为国内压铸龙头在技术和资本加持下有望持续获益，格局有望进一步集中。

3) 发展前景：一体化压铸工艺具有简化流程、降本增效的优点，能够提升产品竞争力的同时改善企业的盈利能力。供给端方面，我们看好第三方供应商占多数份额，且先发者优势显著，行业二八效应明显，市场份额有望向龙头集中。需求端方面，2024 年作为一体化压铸车型密集上市与交付的关键节点，已显著推动技术渗透率和行业产能利用率双双上行。进入 2025 年，随着理想、小米、AITO、小鹏等多家主流主机厂的一体化车型持续放量，整车厂轻量化设计正由试点验证走向标准化量产，行业正式进入加速渗透阶段。综合来看，我们认为 **2025 年一体化压铸产业链将持续延续高景气周期，渗透率与全行业产能利用率有望稳步提升，赛道已全面进入放量期；**一体化压铸产品环节兼具高增速与高技术壁垒，作为产业链中游核心，**有望在渗透率持续提升背景下充分受益并加速成长。**

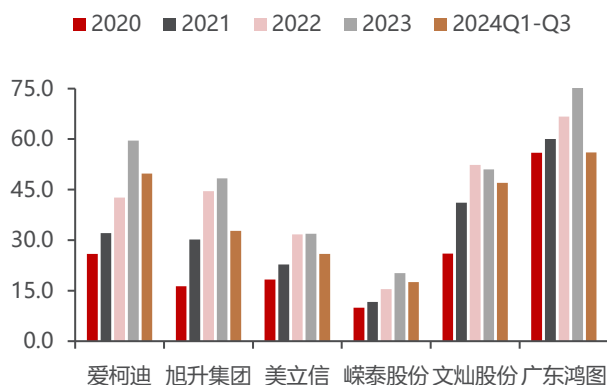
4 公司：品类扩张打开空间 精益管理有望复刻

4.1 竞争优势：精益管理一以贯之 技术优势持续赋能

4.1.1 财务指标表现优异 盈利水平优于行业

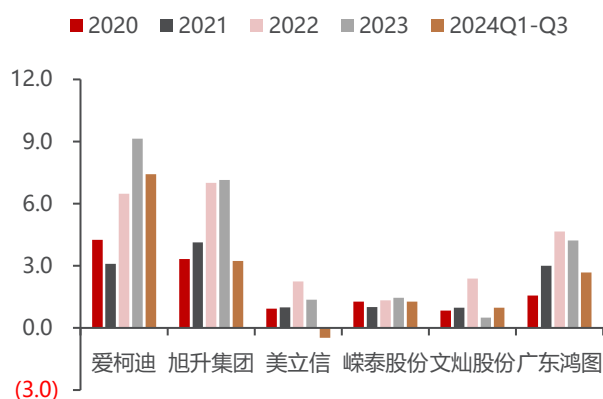
公司收入稳定增长，净利润水平居第一梯队。营收方面，近年来铝压铸赛道广东鸿图持续领先行业，公司次之；归母净利润方面，旭升集团和公司表现较为亮眼，2024Q1-Q3，公司营收和净利润再创新高，稳居行业第一梯队。

图22：公司营收处于国内同业内第一梯队（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

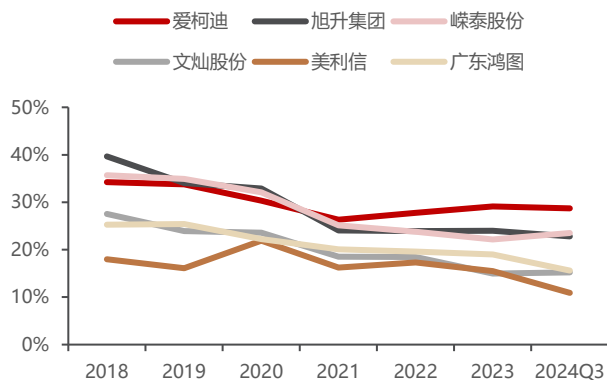
图23：公司净利润处于国内同业内第一梯队（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

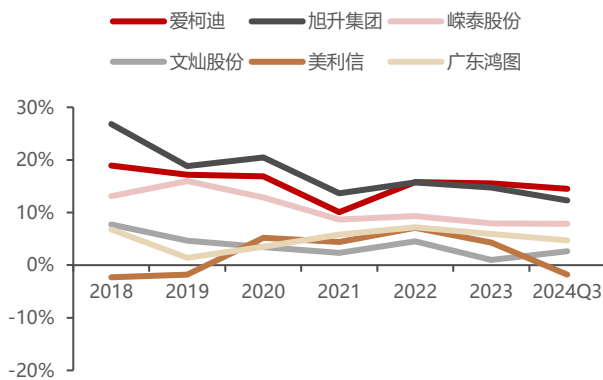
盈利水平优异，毛利率优于行业。从盈利能力来看，近年来公司与旭升集团的毛利率和净利率始终保持在 20-25%/10-15%的水平，公司成本管控能力较强，处于国内汽车铝压铸企业中第一梯队，优势明显。

图24：国内汽车铝压铸企业毛利率对比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

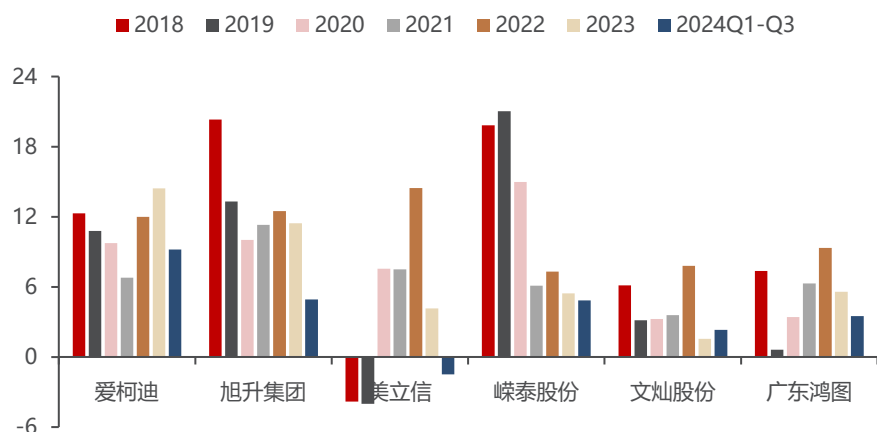
图25：国内汽车铝压铸企业净利率对比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

ROE 指标表现优异。从 ROE 角度来看，近年来公司与旭升集团的 ROE 始终保持在 10%以上，处于行业内较高水平；2023 年及 2024Q1-Q3 公司 ROE 超过其他公司，位居国内铝压铸行业头名。

图26：国内汽车铝压铸企业 ROE（摊薄）对比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

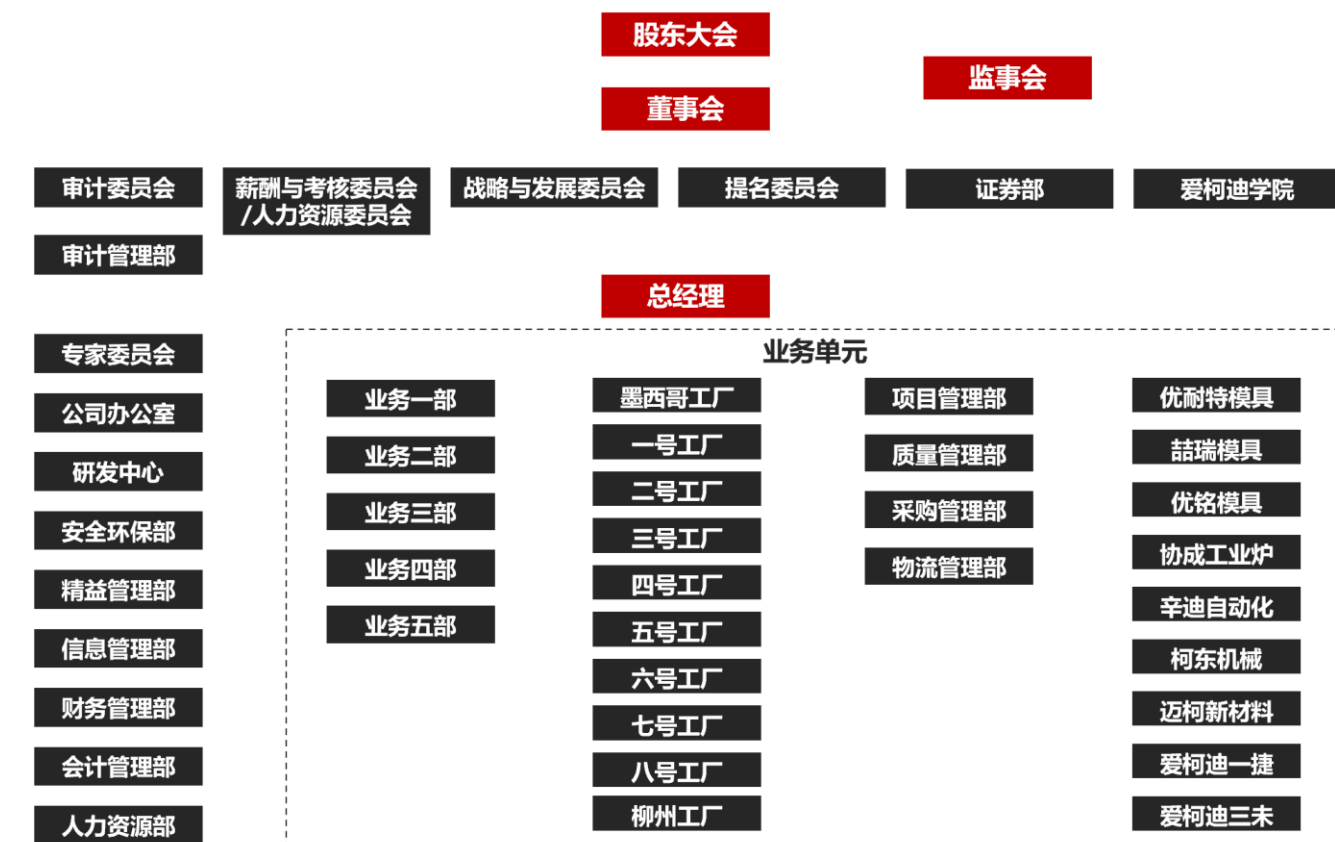
4.1.2 优质管理基因贯穿始终 智能化工厂助力降本增效

公司结合阿米巴原则划小核算单元，坚持降本增效策略。阿米巴模式是由日本京都陶瓷株式会社（京瓷）创始人稻盛和夫提出的经营模式，该模式下将大组织进行细分，各小组织采用独立核算的方式经营，自行制定计划进行业务处理，目的为提升经营收入、降低费用开支，同时培养领导型人才，员工能够清楚地把握自身创造的附加值，自觉提高经营意识，增强责任感和凝聚力。公司利用阿米巴原则进行组织变革，长期来看有利于降本增效，提高库存周转，从员工管理角度提高公司精益管理能力。

“阿米巴”管理机制设计让公司利益与员工个人利益高度一致。公司在 2020 年就建立起“阿米巴”式管理模式，通过机制设计充分调动员工积极性。

“阿米巴”是稻盛和夫最早提出的经营管理方式，通过将组织分成小集体，独立经营，建立与市场直接挂钩的独立绩效核算体系。公司以业务单元的模式对业务进行管理，设置销售业务单元 5 个，产品生产型工厂 11 个，海外工厂 1 个，每个业务单元独立考核，公司业绩与个人业绩高度挂钩，让每个团队 / 每个员工实现“权责利”一体化，充分调动员工积极性，激发员工潜能。

图27：公司治理架构



资料来源：公司官网，民生证券研究院

建设国内首家全 5G+智慧工厂，智能制造带来效益全面提升。公司于 2016 年启动“IKD 精益数字化工厂战略”，探索精益化、自动化与信息化融合的生产管理新模式；2019 年又启动 5G 数字化工厂的试点建设，成立以总经理为组长、精益管理部负责人为执行组长的项目组，来推进 5G 数字技术项目的规划、建设和实施，在国内首次实现“5G+工业互联网”的规模化应用，入围中国“5G+工业互联网”典型应用案例。

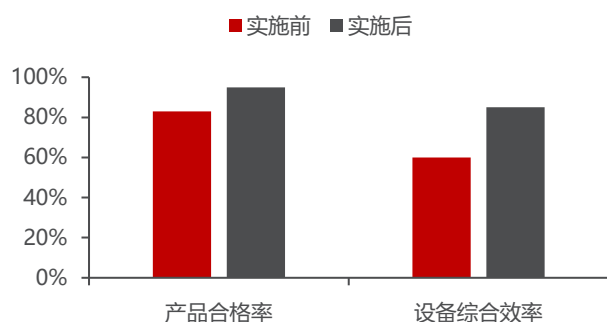
图28：公司 5G 智慧工厂



资料来源：中国证券报，民生证券研究院

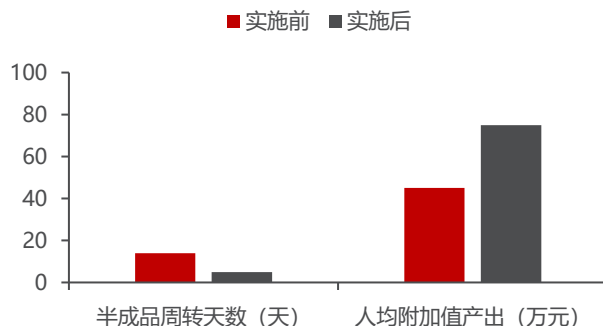
智能化工厂助力公司智能化制造、网络化协同能力更进一步。2021 年项目实施后，设备 OEE 从 60%提升到 85%，提升 42%；压铸件生产合格率超过 90%，平均超过 84%；半成品周转天数从 14 天下降到 5 天，降低 64%。凭借基于物联网技术的全追溯系统，公司获得 ROI 中国工业 4.0 杰出贡献金奖。

图29：公司精益数字化工厂助力综合效率提升（%）



资料来源：中国新闻网，民生证券研究院

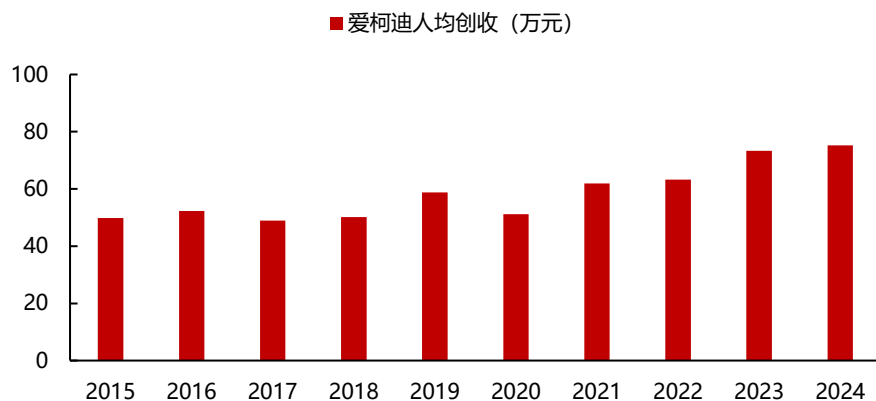
图30：公司精益数字化工厂助力增效（天；万元）



资料来源：中国新闻网，民生证券研究院

数字工厂赋能，人均创收呈波动增长趋势。“IKD 精益数字化工厂战略”之后，人均创收水平有小幅波动，总体呈上升趋势，2024 年人均创收达到历年的最大值。智能制造已经成为提升效率和降低成本的最有力的武器，持续赋能企业转型升级。

图31：公司人均创收（万元/人）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

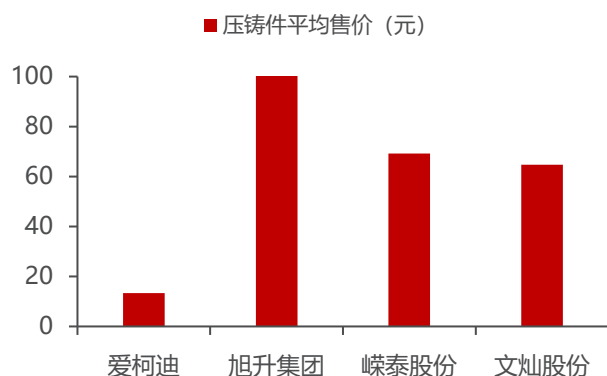
4.2 成长逻辑：品类扩张打开成长空间 精益管理有望复刻

4.2.1 品类向新能源中大型压铸件延伸 单车 ASP 显著提升

公司传统优势领域以中小件为主，盈利水平维持高位。公司目前以转向系统、雨刮系统、动力系统、制动系统等中小件产品为主，2016 年雨刮电机壳体的销售量约占全球市场份额的 35%以上，是铝合金精密压铸件的中小件全球隐形冠军。与可比上市公司相比，2023 年公司汽车铝压铸件平均售价为 13.4 元，低于旭升集团、泉峰汽车、嵘泰股份、文灿股份等企业。

公司产品小而精，产品附加值相对较高。公司铝合金精密压铸件体积较小、重量较轻，产品工序复杂，精度要求较高，产品附加值较高：与可比上市公司相比，2023 年公司成本构成中，直接材料占比为 48.3%，低于旭升集团、嵘泰股份、文灿股份等企业。

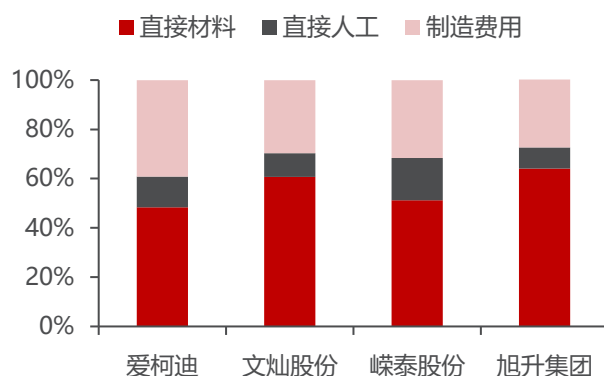
图32：各企业铝压铸件均价对比（2023 年）



资料来源：各公司年报，民生证券研究院

备注：广东鸿图、美利信等企业未披露相关数据

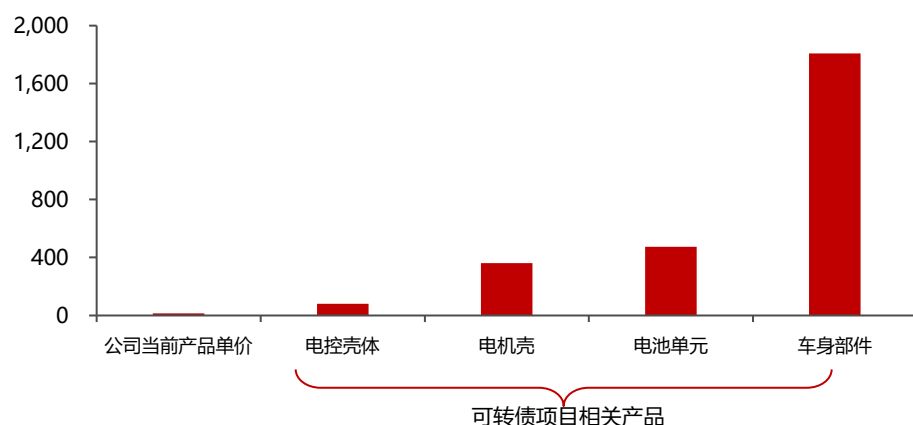
图33：各铝压铸企业成本构成（2023 年）



资料来源：各公司年报，民生证券研究院

公司产品积极向电动智能化中大型压铸件扩展。公司积极拥抱电动智能变革，新增开发如新能源汽车电驱、电控、车载充电单元、电源分配单元、热管理系统、汽车结构件等适用汽车轻量化、电动化、智能化需求及氢能源汽车用的铝合金精密压铸件产品。公司 2024 年产品 ASP 约为 13 元，参考公司可转债募集说明书中募投项目中产品售价预期，较公司传统小件产品提升幅度较大。

图34：公司可转债募投项目中产品平均单价对比（元）



资料来源：公司可转债募集说明书，民生证券研究院

公司在手订单丰富，新能源项目加速突破。截至 2023 年 9 月，公司已获得的多个新能源汽车零部件项目的定点函或与客户已签订项目开发协议等资料，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约为 268.9 亿元，其中北美在手订单金额约为 37.4 亿元，将主要集中在未来 4-7 年内实现销售收入。

公司在传统中小件优势领域已成功证明自身强大管理能力。公司传统优势领域以中小件为主，产品品类超过 4,000 种，对管理能力要求高，公司产品附加值、盈利能力、ROE 等指标均领先行业，是公司强大管理能力的核心体现。

公司逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大型压铸件产品拓展，我们认为铝压铸小件与中大型压铸件产品虽在尺寸、强度、压铸机锁模力、运输半径等要求存在一定差异，但二者商业模式类似，对于高良率的追求亦不会改变，我们认为公司的精益管理基因有望复刻至中大型压铸件业务，有望打开全新成长空间。

4.2.2 产能扩张稳步推进 中长期可支撑百亿业务规模

生产基地覆盖全球，中长期可支撑百亿以上业务规模。公司储备土地近千亩，包括宁波本部土地 356 亩、柳州基地 90 余亩、爱柯迪智能制造科技产业园 118 亩、墨西哥北美生产基地 76 余亩、马来西亚生产基地 60 亩、以及安徽含山 433 亩等土地。据我们测算，公司中长期产能可支撑 120 亿元以上营收规模，其中国内产能约为 70 亿元，海外产能约为 50 亿元。

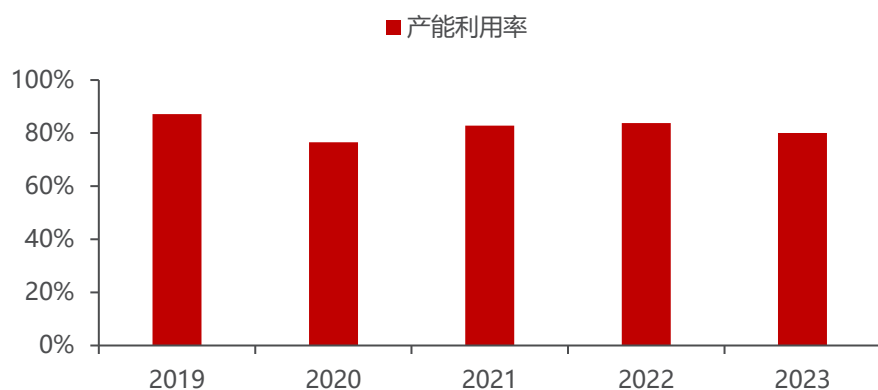
表8：公司产能分布

序号	工厂	投产时间	项目/产品	预估产值 (亿元)
1	宁波 1 号工厂	2014 年前	铝合金压铸小件	14.0
2	宁波 2 号工厂	2014 年前		
3	宁波 3 号工厂	2014 年前		
4	宁波 4 号工厂	2014 年		
5	宁波 5 号工厂	2019 年		12.0
6	宁波 6 号工厂	2020 年 7 月		10.0
7	宁波工厂	2016 年 9 月		3.1
8	宁波工厂 (江北投资)	2017 年 6 月		2.1
9	宁波工厂 (江北投资)	2017 年 10 月		3.0
10	柳州工厂	2022 年 4 月	年产能 3000 万件汽车轻量化铝合金精密压铸件	6.0
11	宁波 10 号工厂 (慈城工厂) -	2024 年	新能源零部件产能 710 万件 (电池系统 300+车身部件 10+电机壳体 250+电控及其他 150)	23.0
12	墨西哥工厂-一期	2023 年 7 月	新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件	4.0
13	墨西哥工厂-二期	2024/2025 年		18.0
14	马鞍山工厂-安徽含山	2025 年	新增 1,530 万件新能源汽车零部件产能	30.0
15	马来西亚工厂	2024H1		/
16	匈牙利工厂	/		8.0
合计				125.2

资料来源：公司可转债募集说明书，民生证券研究院

公司 2019 年至今产能利用率维持较高水平，产能处于相对饱和状态。借助智能化工厂和数字工厂的赋能，公司工厂效率管理能力出众，同时在手订单丰富，产能利用率维持高位。

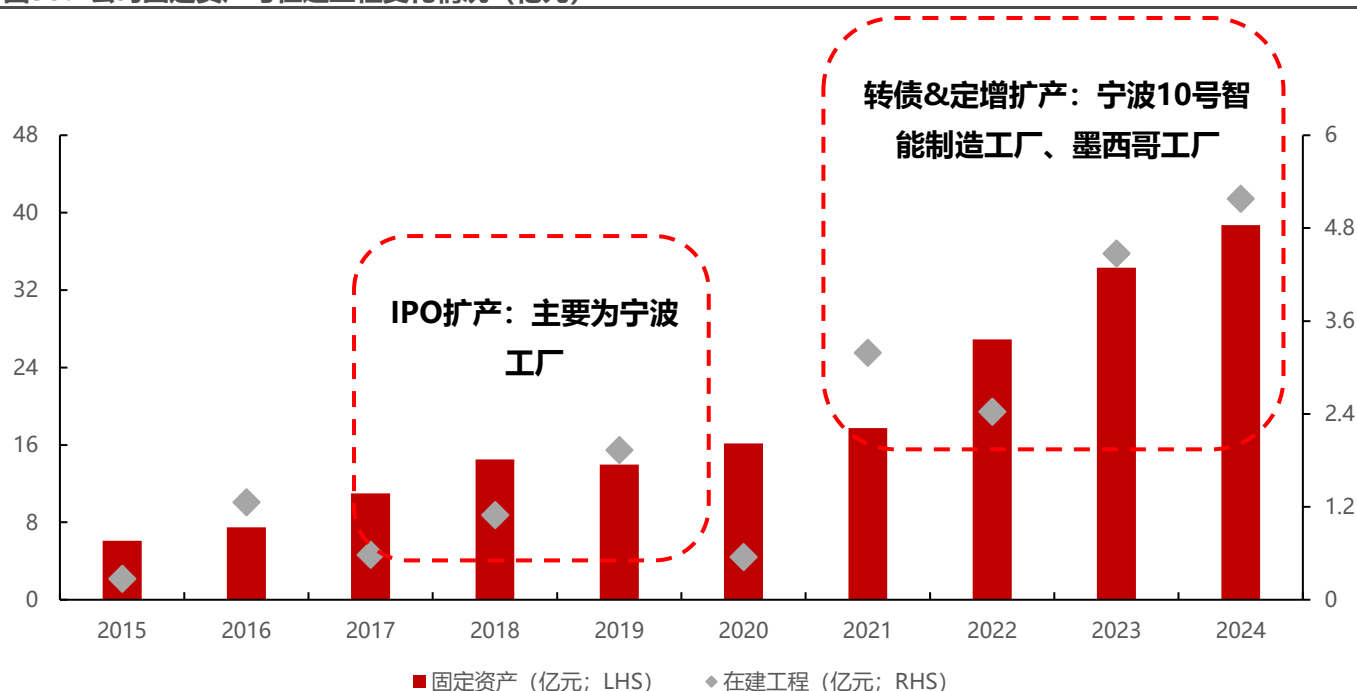
图35：公司产能利用率（%）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司近十年进行过两轮规模相对较大的资本开支，目前正处于第二轮资本开支高峰，产能落地收获期。2017-2018 年为公司首轮资本开支高峰，2019 年资本开支相对平稳，2020 年在建工程金额明显减少，意味着第一轮资本开支项目逐步投产转固。公司 2017 年通过 IPO 募资资金 13.9 亿元投入“汽车精密压铸加工件改扩建项目”、“汽车雨刮系统零部件建设项目”、“精密金属加工件建设项目”等项目，为公司提供充足的产能保障，目前上述 IPO 项目均已投产，公司整体产能利用率维持 80%以上较高水平。

图36：公司固定资产与在建工程变化情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

2022/2023 年公司分别通过可转债/定增方式募资资金 15.7/11.9 亿元扩充宁波/墨西哥工厂产能，支撑公司未来 3~5 年业务成长。

其中：2022 年公司拟通过发行可转债募集资金 15.7 亿元用于《爱柯迪智能制造科技产业园项目》项目，目前可转换债券已经顺利发行。项目建成后，新增新能源汽车电池系统单元、新能源汽车电机壳体、新能源汽车车身部件和新能源汽车电控及其他类壳体等 710 万件产能，2022 年 11 月开始投产，完全达产后预期营收 23.3 亿元。

表9：公司可转债项目建设规模和产品方案

序号	产品类别	产品名称	规格 (kg)	数量 (万件)	重量 (吨)
1	新能源汽车电池系统单元	PDU/BDU 壳体、电池包等	10	300	30,000
2	新能源汽车电机壳体	多合一壳体/控制器壳体/变速器壳体等	8	250	20,000
3	新能源汽车车身部件	后底板等	40	10	4,000
4	新能源汽车电控及其他类壳体	OBC、逆变器 DCAC 壳体/加热器壳体等	1.5	150	2,250
合计			/	710	56,250

资料来源：公司可转债募集说明书，民生证券研究院

公司引进 800T 到 8,400T 中大型精益压铸单元，布局中大型压铸件业务。

公司进一步加大公司在中大型压铸设备上的投入，进一步拓展在新能源汽车三电系统核心零部件及大型结构件的布局，增强公司在一体化压铸领域竞争力，实现公司战略转型升级。目前公司首台 6,100T 压铸机已经进场。

表10：公司可转债项目拟购压铸机规格和台数

设备名称	规格/设备型号	生产厂家	数量	单位
压铸机	840T	瑞典布勒	10	台
压铸机	1,300T	瑞典布勒	10	台
压铸机	1,600T	瑞典布勒	10	台
压铸机	2,200T	瑞典布勒	3	台
压铸机	2,800T	瑞典布勒	2	台
压铸机	3,200T	瑞典布勒	2	台
压铸机	4,400T	瑞典布勒	4	台
压铸机	6,100T	瑞典布勒	2	台
压铸机	8,400T	瑞典布勒	2	台

资料来源：《爱柯迪智能制造科技产业园环评报告》，民生证券研究院

此外，公司积极开拓海外市场，2024 年 4 月通过定制募集资金 12 亿元，投资用于新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目。公司将在墨西哥瓜纳华托州投资新建新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地，公司全资子公司爱柯迪新能源作为本项目实施主体。项目达产后将新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零产能 75 万件/年。

表11：公司定增募投项目

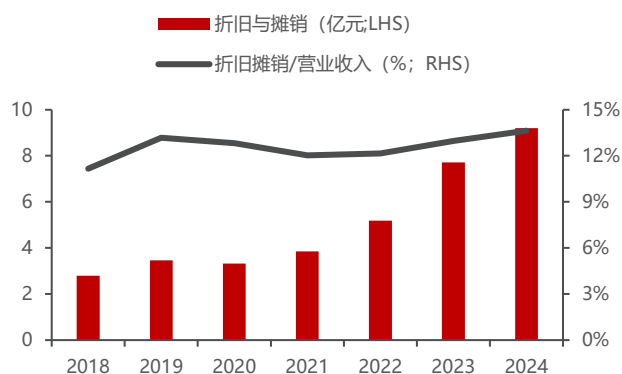
项目名称	新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地
投资总额 (亿元)	12.3
拟利用募集资金 (亿元)	12
实施地点	墨西哥瓜纳华托州
主要产品	新能源汽车结构件及三电系统零部件
实施主体	全资子公司爱柯迪新能源技术
产能	新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年
建设期 (月)	24
达产后营收预期 (亿元)	14.4
税后内部收益率	13.4%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

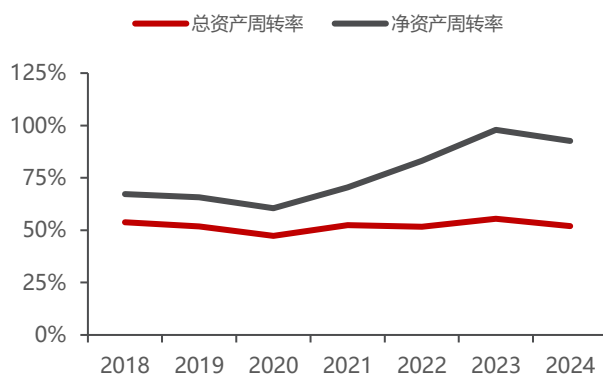
公司此前具备墨西哥工厂管理经验，本次扩产主要聚焦于中大型新能源汽车零部件。公司曾于 2014 年在墨西哥设立子公司 IKD MEXICO 服务北美 OEM 客户，其产品主要为中小型铝合金压铸件，经过多年不断发展，已经逐步适应墨西哥生产经营环境，组建有效的本土化管理团队。本次募投项目所涉产品的客户以新能源主机厂为主，供货方式从此前 Tier2 升级为 Tier1，主聚焦 3,000T~5,000T 压铸机生产的中大型新能源汽车用铝合金压铸件。

在手订单持续导入，产能落地有望贡献增量。据公司披露，截至 2023 年 9 月，公司已取得北美新能源主机厂客户、新能源汽车三电系统核心零部件一级供应商等客户的在手订单金额约为 28.7 亿元，该等获取订单主要集中在未来 4-7 年内实现销售收入。

总体来看，我们认为公司产能布局合理有序，产能落地与订单匹配衔接较为出色，期待后续公司新产能逐步落地贡献业绩增量。从历史的角度看，从公司首轮资本开支高峰（IPO 时期）之后，得益于高位的产能利用率及较好的订单匹配度，公司折旧摊销/营业收入始终维持相对稳定，资产周转水平良好，对公司业绩影响有限；展望未来，目前正处于第二轮资本开支高峰的产能收获期，同时公司国内/墨西哥工厂新增在手订单丰富，新增产能有望得到合理消化，力争无缝衔接客户订单的需求，为公司后续 3~5 年成长提供产能保障。

图37：公司折旧摊销占营收比例（亿元；%）


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

图38：公司资产周转率（%）


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

4.2.3 内生外延齐驱，拓展机器人相关业务版图

公司近年来积极布局机器人领域，通过设立子公司、并购相关企业等方式，加速拓展其在机器人行业的技术能力和市场影响力：

(1) 收购卓尔博，布局微电机业务。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买卓尔博 71%股权，卓尔博主要从事微特电机精密零部件产品的研发、生产与销售，公司通过收购卓尔博，实现汽车微特电机精密零部件的技术和产品布局，同时，卓尔博也延伸了无人机、机器人和工业自动化等新兴业务，有望与公司实现协同。

卓尔博主要产品可分为微特电机转定子系列、微特电机机壳系列及模具系列，以汽车微特电机领域的应用为主，基本覆盖了整车各个部位对微特电机精密零部件的多样化需求。产品广泛应用于天窗电机、尾门电机、座椅电机、雨刮电机、电子水泵（EWP）电机、电子助力转向系统（EPS）电机、电子驻车系统（EPB）电机、隐形门把手电机等汽车多个微特电机零部件部位。随着汽车电动化和智能化的发展，汽车舒适性、安全性和便捷性进一步提升，微特电机在汽车上的应用场景越来越多，也为微特电机精密零部件企业的发展提供了更多的市场空间。本次交易完成后，上市公司将增加汽车微特电机精密零部件领域的相关产品，持续丰富产品矩阵。

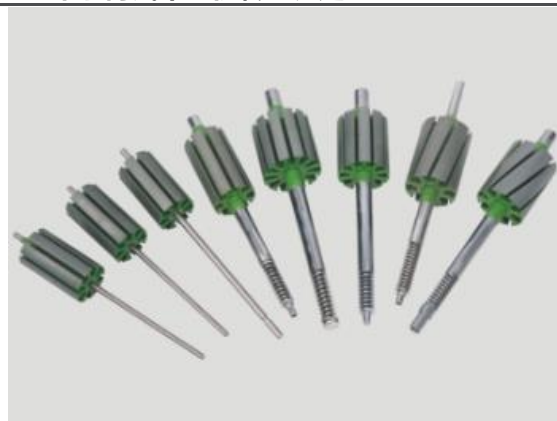
财务数据方面，卓尔博 2022-2024Q3 营收分别为 7.39/8.54/7.42 亿元；归母净利润分别为 1.17/1.46/1.11 亿元。此次收购完成后，公司将横向拓展进汽车微特电机精密零部件领域，同时有望协助卓尔博逐步形成覆盖大中小件精密铁芯或精密零部件的生产制造能力，如新能源驱动电机铁芯及其他模块化的汽车电机零部件产品等。

图39：卓尔博电机机盖产品



资料来源：卓尔博官网，民生证券研究院

图40：卓尔博汽车电机转子、定子



资料来源：卓尔博官网，民生证券研究院

(2) 成立瞬动机器人。2024 年 12 月 18 日，公司设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，注册资本 5,000 万元，经营范围涉及智能机器人的研发、智能机器人销售、工业机器人制造、工业机器人销售、可穿戴智能设备制造、人工智能应用软件开发等；

瞬动机器人聚焦于智能机器人技术的创新，特别是在人形机器人领域，致力于开发高精度、高灵活性的机器人产品，以满足工业自动化、服务行业及消费市场的需求。

(3) 聘任张恂杰为副总经理。张恂杰先生系机器人领域的高材生，并长期在机器人领域的企业担任首席执行官，其在机器人领域的技术积累与创业经验，将助力爱柯迪深化“机器换人”向“新制造”转型，结合其在 AI 与自动化领域的创新能力，推动公司生产线智能化升级及新型业务拓展。

表12：公司新任副总经理张恂杰先生个人履历

时间	个人履历
2011 年至 2015 年	任罗尔斯罗伊斯航空发动机研发工程师
2018 年至 2021 年	任 Nimbus Robotics, Inc. 首席执行官
2021 年至今	任瞬动科技 (Shift Robotics, Inc.) 创始人兼首席执行官，主导开发全球首款 AI 驱动的智能动力鞋，该产品通过实时监测步态提升用户移动效率，应用于物流、工业等场景
2024 年 12 月	受聘为爱柯迪副总经理，负责推动公司在智能制造、机器人技术领域的战略布局

资料来源：公司公告，民生证券研究院

总体来看，公司通过内生+外延方式加速机器人领域布局：

内生层面：设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，同时聘任机器人领域技术与创业经验丰富的张恂杰先生为副总经理，聚焦于智能机器人技术的创新，加速布局人性机器人、外骨骼机器人相关业务。

外延层面：拟收购卓尔博 71% 股权，公司与卓尔博均属于精密制造领域，双方在技术研发、市场渠道和精益制造管理方面具有协同效应。通过并购，公司有望进一步发挥其在精密制造领域的优势，赋能卓尔博，加速机器人领域的技术创新和市场拓展。

4.3 小结

1) 竞争优势：财务指标方面，公司收入稳定增长，净利润水平稳居第一梯队，毛利率由于行业水平，ROE 指标表现优异，始终保持在 10% 以上，位居国内铝压铸行业头名。管理机制方面，公司结合阿米巴原则划小核算单元，坚持降本增效策略，“阿米巴”管理机制设计让公司利益与员工个人利益高度一致，充分调动员工积极性，激发员工潜能；公司建设国内首家全 5G+ 智慧工厂，智能制造带来效益全面提升，公司智能化制造、网络化协同能力进一步提升。

2) 成长逻辑：

产品品类方面，公司传统优势领域以中小件为主，产品附加值相对较高，盈利水平维持高位。2023 年公司成本构成中，直接材料占比为 48.3%；公司产品积极向电动智能化中大型压铸件扩展，2023 年产品 ASP 约为 13 元，较公司传统小件产品提升幅度较大；在手订单丰富，截至 2023 年 9 月，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约为 268.9 亿元，将主要集中在未来 4-7 年内实现销售收入，新能源项目加速突破。我们认为铝压铸小件与中大型压铸件产品商业模式

类似，对于高良率的追求亦不会改变，我们认为公司的精益管理基因有望复刻至中大型压铸件业务，有望打开全新成长空间。

产能利用率方面，公司近十年进行过两轮规模相对较大的资本开支，目前正处于第二轮资本开支高峰，产能落地收获期，公司整体产能利用率维持 80%以上较高水平。2022/2023 年公司分别通过可转债/定增方式募资资金 15.7/11.9 亿元扩充宁波/墨西哥工厂产能，支撑公司未来 3~5 年业务成长。公司积极开拓海外市场，2024 年 4 月通过定制募集资金 12 亿元，投资用于新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目。总体来看，我们认为公司产能布局合理有序，产能落地与订单匹配衔接较为出色，期待后续公司新产能逐步落地贡献业绩增量。

新兴业务方面，公司近年来积极布局机器人领域，通过设立子公司、并购相关企业等方式，加速拓展其在机器人行业的技术能力和市场影响力。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买卓尔博 71%股权，实现汽车微特电机精密零部件的技术和产品布局。我们认为公司与卓尔博均属于精密制造领域，双方在技术研发、市场渠道和精益制造管理方面具有协同效应。通过并购，爱柯迪有望进一步发挥其在精密制造领域的优势，赋能卓尔博，加速机器人领域的技术创新和市场拓展。

综上，我们认为公司产能投放合理有序，在手订单持续释放有望推动产能利用率上升与折旧摊销压力下降：1) 随着公司墨西哥、安徽工厂的陆续投产，将会为公司 2025/2026 年产能贡献全新增量；2) 公司在手订单丰富，支撑未来中期业务规模增长，亦会带动产能利用率上升，预计 2024-2026 年公司整体产能利用率分别为 88.7%/92.4%/96.3%；3) 公司目前正处于第二轮资本开支高峰末期，预计 2025 年起固定资产增速趋缓，在建工程绝对值下降，陆续进入到转固及业务收获期；4) 基于以上分析与假设，预计后续折旧摊销绝对值趋缓，随着规模效应的持续显现，折旧摊销占营收比例自 2025 年起将出现下降并稳定在 14% 以下。

表13：公司核心业务指标预测（亿元；%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
有效产能 (亿元)	59.7	79	92.3	107.2	123.15
yoy (%)	30.3%	32.3%	16.8%	16.1%	14.9%
产能利用率 (%)	99.8%	85.4%	89.5%	94.8%	96.1%
营业收入 (亿元)	59.6	67.46	82.6	101.6	118.4
yoy (%)	39.6%	13.2%	22.4%	23.0%	16.5%
固定资产 (亿元)	34.3	38.7	44.7	48.7	51.2
yoy (%)	27.6%	12.8%	15.5%	8.9%	5.2%
在建工程 (亿元)	4.5	5.2	5.3	4.6	3.7
yoy (%)	84.1%	16.0%	1.5%	-11.6%	-20.0%
折旧与摊销 (亿元)	7.7	9.4	11.8	11.5	12.9
yoy (%)	48.3%	21.3%	26.0%	-2.0%	11.4%
折旧摊销/营业收入 (%)	12.9%	13.9%	14.3%	11.4%	10.9%

资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院预测

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

汽车类产品：公司是国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，传统产品为转向、雨刮系统等汽车铝压铸小件产品，是公司利润基石；此外公司逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大型压铸件产品拓展。公司在手订单丰富，截至 2023 年 9 月，公司已获得的多个新能源汽车零部件项目的定点函或与客户已签订项目开发协议等资料，公司新能源汽车零部件产品在手订单金额约为 268.9 亿元，其中北美在手订单金额约为 37.4 亿元，将主要集中在未来 4-7 年内实现销售收入。预计汽车类业务 2025-2027 年营收增速分别为 22.2%/23.3%/16.3%；产能爬坡及规模化有望带动毛利率提升，预计 2024-2026 年毛利率分别为 28.0%/28.2%/29.4%。

工业类产品：公司该部分业务占公司总体营收在 4%左右，近年来增速相对平稳，预计该业务 2025-2027 年营收增速分别为 22.1%/24.1%/31.4%；毛利率较为平稳，预计 2024-2026 年毛利率分别为 33.5%/33.5%/33.5%。

表14：公司分业务盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
汽车类产品收入	55.6	65.1	79.5	98.0	114.0
收入增速 (%)	42.2%	17.2%	22.2%	23.3%	16.3%
毛利率 (%)	29.2%	27.4%	28.0%	28.2%	28.4%
工业类产品收入	2.9	1.7	2.1	2.6	3.4
收入增速 (%)	15.0%	-42.1%	22.1%	24.1%	31.4%
毛利率 (%)	27.5%	32.7%	33.5%	33.5%	33.5%
其他业务收入	1.1	0.7	1.0	1.0	1.0
收入增速 (%)	5.0%	-39.3%	51.5%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	23%	38%	38%	38%	38%
总收入 (亿元)	59.6	67.4	82.6	101.6	118.4
总收入增速 (%)	39.7%	13.2%	22.4%	23.0%	16.5%
综合毛利率 (%)	29.6%	27.7%	28.1%	28.4%	28.7%

资料来源：同花顺 iFind，民生证券研究院预测

5.2 估值分析

公司是国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，传统产品为转向、雨刮系统等汽车铝压铸小件产品，逐步向新能源汽车三电系统、结构件等中大型压铸件产品拓展。我们选取 1) 主营精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发，

生产和销售的旭升集团；2) 汽车铝合金精密压铸件制造商，前瞻性布局一体化压铸的文灿股份；3) 精密轻合金零部件制造商广东鸿图、嵘泰股份进行对比分析。

2025-2026 年可比公司 PE 估值均值为 19/15 倍，我们预计公司 2025-2026 年 EPS 分别为 1.20/1.53 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12/9 倍，与可比公司均值比较有一定估值优势。看好公司在传统小件产品领域市占率持续提升，中大型压铸件业务凭借精益管理能力优势加持，以及机器人业务的前瞻卡位布局。

表15：可比公司估值对比

股票代码	公司简称	收盘价	EPS (元)			PE (倍)		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
603305.SH	旭升集团	11.89	0.48	0.67	0.87	25	18	14
603348.SH	文灿股份	20.54	0.4	1.00	1.36	51	21	15
002101.SZ	广东鸿图	11.23	0.66	0.75	0.84	17	15	13
605133.SH	嵘泰股份	29.67	0.89	1.25	1.58	33	24	19
可比公司均值						32	19	15
600933.SH	爱柯迪	14.04	0.95	1.20	1.53	15	12	9

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，民生证券研究院

注：文灿股份、旭升集团盈利预测来自民生证券研究院，广东鸿图、嵘泰股份盈利预测来自同花顺 iFind 一致预期，股价时间为 2025 年 4 月 16 日

5.3 投资建议

展望未来，我们认为公司产能投放合理有序，在手订单持续释放有望推动产能利用率上升与折旧摊销压力下降：1) 随着公司墨西哥、安徽工厂的陆续投产，将会为公司 2025/2026 年产能贡献全新增量；2) 公司在手订单丰富，支撑未来中期业务规模增长，亦会带动产能利用率上升，预计 2024-2026 年公司整体产能利用率分别为 88.7%/92.4%/96.3%；3) 公司目前正处于第二轮资本开支高峰末期，预计 2025 年起固定资产增速趋缓，在建工程绝对值下降，陆续进入到转固及业务收获期；4) 基于以上分析与假设，预计后续折旧摊销绝对值趋缓，随着规模效应的持续显现，折旧摊销占营收比例自 2025 年起将出现下降并稳定在 14%以下。

公司全球化布局、订单释放有望驱动主业拾级而上，设立瞬动机器人+收购卓尔博加速机器人业务，打开成长空间。看好公司主业拐点+机器人布局，不考虑卓尔博并表，预计 2025-2027 年营收 82.6/101.6/118.4 亿元，归母净利润 11.80/15.06/18.05 亿元，EPS1.20/1.53/1.83 元。对应 2025 年 4 月 16 日 14.04 元/股收盘价，PE 为 12/9/8 倍，维持“推荐”评级。

6 风险提示

- 1) **原材料成本大幅度上涨**：上游原材料持续上涨，公司成本上升，导致毛利承压，影响利润；
- 2) **中大型压铸件拓展进度不及预期等**：新能源汽车销量受经济、政策等多方面因素影响，轻量化及一体化压铸技术应用存在不及预期的风险；
- 3) **海外工厂投产不及预期**：公司海外生产基地分布在墨西哥、马来西亚等地，若海外工厂投产进度不及预期，或将导致海外订单、营收承压；
- 4) **并购进展不及预期等**：公司拟并购卓尔博公司，发力机器人业务，但收购尚未完成，尚有不不确定性存在。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,746	8,258	10,158	11,838
营业成本	4,881	5,940	7,278	8,441
营业税金及附加	57	66	81	95
销售费用	53	66	71	83
管理费用	365	429	528	616
研发费用	348	429	538	627
EBIT	1,091	1,394	1,753	2,084
财务费用	29	26	28	22
资产减值损失	-3	-11	-13	-15
投资收益	24	0	0	0
营业利润	1,092	1,355	1,712	2,043
营业外收支	-1	4	5	5
利润总额	1,091	1,359	1,717	2,048
所得税	119	143	180	215
净利润	972	1,216	1,537	1,833
归属于母公司净利润	940	1,180	1,506	1,805
EBITDA	2,025	2,573	2,907	3,370

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,605	1,689	2,227	2,887
应收账款及票据	2,099	2,479	3,059	3,565
预付款项	207	238	291	338
存货	1,135	1,372	1,662	1,904
其他流动资产	1,647	1,686	1,168	1,215
流动资产合计	6,693	7,464	8,406	9,909
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	3,871	4,471	4,869	5,123
无形资产	526	600	650	671
非流动资产合计	7,581	8,057	8,563	8,699
资产合计	14,274	15,522	16,969	18,609
短期借款	1,779	1,779	1,779	1,779
应付账款及票据	818	976	1,196	1,364
其他流动负债	524	596	643	741
流动负债合计	3,121	3,351	3,618	3,884
长期借款	116	116	116	116
其他长期负债	2,532	2,545	2,555	2,563
非流动负债合计	2,648	2,661	2,671	2,679
负债合计	5,769	6,012	6,289	6,563
股本	985	985	985	985
少数股东权益	270	306	337	364
股东权益合计	8,505	9,509	10,680	12,046
负债和股东权益合计	14,274	15,522	16,969	18,609

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.24	22.41	23.01	16.55
EBIT 增长率	7.86	27.86	25.70	18.91
净利润增长率	2.86	25.55	27.67	19.88
盈利能力 (%)				
毛利率	27.65	28.07	28.35	28.70
净利率	13.93	14.28	14.83	15.25
总资产收益率 ROA	6.58	7.60	8.87	9.70
净资产收益率 ROE	11.41	12.82	14.56	15.46
偿债能力				
流动比率	2.14	2.23	2.32	2.55
速动比率	1.44	1.49	1.70	1.90
现金比率	0.51	0.50	0.62	0.74
资产负债率 (%)	40.42	38.73	37.06	35.27
经营效率				
应收账款周转天数	109.50	108.00	108.00	108.00
存货周转天数	84.89	85.00	84.00	83.00
总资产周转率	0.52	0.55	0.63	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.20	1.53	1.83
每股净资产	8.36	9.34	10.50	11.86
每股经营现金流	1.74	2.07	2.16	2.67
每股股利	0.30	0.37	0.47	0.57
估值分析				
PE	15	12	9	8
PB	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.81	6.15	5.44	4.69
股息收益率 (%)	2.14	2.65	3.38	4.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	972	1,216	1,537	1,833
折旧和摊销	934	1,178	1,155	1,286
营运资金变动	-313	-475	-686	-627
经营活动现金流	1,709	2,039	2,125	2,628
资本开支	-1,374	-1,629	-1,633	-1,401
投资	-2,130	-25	0	0
投资活动现金流	-3,453	-1,654	-1,062	-1,401
股权募资	1,430	0	0	0
债务募资	380	0	-65	0
筹资活动现金流	1,452	-382	-524	-566
现金净流量	-323	84	538	660

插图目录

图 1: 汽车零部件行业底层逻辑	3
图 2: 公司发展历程	5
图 3: 公司股权架构	6
图 4: 公司产品矩阵	7
图 5: 2023 年公司客户结构 (%)	7
图 6: 公司前五大客户收入及占比 (百万元; %)	7
图 7: 公司全球产能布局情况	8
图 8: 公司营业收入及增速 (亿元; %)	8
图 9: 公司归母净利及增速 (亿元; %)	8
图 10: 公司销售毛利率及归母净利率 (%)	9
图 11: 公司期间费用率 (%)	9
图 12: 公司内外销营业收入及增速 (亿元; %)	9
图 13: 公司内外销营业收入占比及毛利率 (%)	9
图 14: 中国电车部件铝材渗透率及预测 (%)	10
图 15: 汽车各部位减重效果对比 (kg)	11
图 16: 汽车各部位减重系数对比	11
图 17: 国内车用铝合金市场空间测算 (亿元)	12
图 18: 铝合金汽车零部件中各类工艺占比 (%)	12
图 19: 国内车用压铸铝合金竞争格局 (2023 年)	13
图 20: 传统车身制造工艺	15
图 21: 特斯拉一体化压铸工艺	15
图 22: 公司营收处于国内同业内第一梯队 (亿元)	19
图 23: 公司净利润处于国内同业内第一梯队 (亿元)	19
图 24: 国内汽车铝压铸企业毛利率对比 (%)	19
图 25: 国内汽车铝压铸企业净利率对比 (%)	19
图 26: 国内汽车铝压铸企业 ROE (摊薄) 对比 (%)	20
图 27: 公司治理架构	21
图 28: 公司 5G 智慧工厂	21
图 29: 公司精益数字化工厂助力综合效率提升 (%)	22
图 30: 公司精益数字化工厂助力增效 (天; 万元)	22
图 31: 公司人均创收 (万元/人)	22
图 32: 各企业铝压铸件均价对比 (2023 年)	23
图 33: 各铝压铸企业成本构成 (2023 年)	23
图 34: 公司可转债募投项目中产品平均单价对比 (元)	23
图 35: 公司产能利用率 (%)	25
图 36: 公司固定资产与在建工程变化情况 (亿元)	25
图 37: 公司折旧摊销占营收比例 (亿元; %)	27
图 38: 公司资产周转率 (%)	27
图 39: 卓尔博电机机盖产品	28
图 40: 卓尔博汽车电机转子、定子	28

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司限制性股票、股票期权激励计划	6
表 2: 节能减排政策梳理	10
表 3: 国内车用铝合金市场空间测算 (亿元)	11
表 4: 铝合金零部件成型工艺对比	12
表 5: 国内主要第三方车用铝合金压铸企业简介	13
表 6: 国内铝压铸企业布局一体化压铸进展	16

表 7: 各车企一体化压铸相关车型布局规划	17
表 8: 公司产能分布	24
表 9: 公司可转债项目建设规模和产品方案	26
表 10: 公司可转债项目拟购压铸机规格和台数	26
表 11: 公司定增募投项目	27
表 12: 公司新任副总经理张恂杰先生个人履历	29
表 13: 公司核心业务指标预测 (亿元; %)	30
表 14: 公司分业务盈利预测	31
表 15: 可比公司估值对比	32
公司财务报表数据预测汇总	34

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048