

预计受关税影响有限，持续推进卓尔博收购

核心观点

- 业绩符合预期。**1 季度营业收入 16.66 亿元，同比增长 1.4%；归母净利润 2.57 亿元，同比增长 10.9%；扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增长 6.6%。
- 毛利率相对稳定，现金流同比向好。**1 季度毛利率 28.7%，按最新会计准则同比减少 0.4 个百分点，公司内部加强成本管控，毛利率相对稳定。1 季度期间费用率 11.4%，同比减少 1.3 个百分点，其中销售费用率和研发费用率同比持平，管理费用率同比增长 0.8 个百分点，财务费用率同比减少 2.1 个百分点，主要系汇率波动导致的收益增加所致。1 季度经营活动现金流净额 4.90 亿元，同比增长 37.4%，主要系销售商品收到的现金增加。
- 预计公司受关税影响有限，墨西哥工厂将承接北美产能。**2024 年公司直接出口美国收入占比较低，仅为个位数，且目前关税由客户承担，后续公司将逐步把产能转移至墨西哥工厂以降低关税影响，相关产品符合美加墨协定。2024 年墨西哥一期工厂扭亏为盈，墨西哥二期工厂预计将于 2025 年 2 季度正式投产，工厂将重点布局新能源汽车大型结构件以及北美市场本地化采购的其他汽车零部件产品。公司马来西亚工厂于 2024 年 6 月交付，铝合金原材料和锌合金压铸件部分产线投产，铝合金产品计划于 2025 年实现量产，马来西亚基地有望保障原材料供应稳定并为出口美国市场做好战略储备。
- 布局机器人业务，卓尔博收购持续推进。**公司搭建新业务人才团队并于 2024 年 12 月设立全资子公司瞬动机器人技术（宁波）有限公司，主要负责机器人零部件、可穿戴装备终端产品的研发、制造与销售。公司墨西哥工厂未来产品范围将包括人形机器人结构件产品。4 月 30 日公司公告拟通过发行股份及支付现金的方式购买卓尔博 71%股权，交易价格为 11.18 亿元（卓尔博估价 15.75 亿元），其中以现金对价支付 5.03 亿元（公司拟募集配套资金 5.20 亿），股份对价支付 6.15 亿元（股份发行价格为 14 元/股）。卓尔博承诺 2025-2027 年净利润分别不低于 1.42、1.57、1.74 亿元，三年合计利润不低于 4.73 亿元。卓尔博专注于微特电机精密零部件产品并延伸拓展至无人机、机器人、工业自动化等新兴领域业务，本次交易完成后卓尔博将成为爱柯迪控股子公司，双方有望发挥在产品、技术、资源等方面的协同效应，丰富汽车零部件产品矩阵并加强公司在机器人领域的布局。

盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年归母净利润分别为 11.36、14.04、16.22 亿元，可比公司 2025 年 PE 平均估值 19 倍，目标价 21.85 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、机器人业务进展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,957	6,746	8,075	9,391	10,697
同比增长(%)	39.7%	13.2%	19.7%	16.3%	13.9%
营业利润(百万元)	1,065	1,092	1,287	1,594	1,842
同比增长(%)	43.7%	2.6%	17.9%	23.8%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	913	940	1,136	1,404	1,622
同比增长(%)	40.8%	2.9%	20.9%	23.7%	15.5%
每股收益（元）	0.93	0.95	1.15	1.43	1.65
毛利率(%)	28.4%	27.6%	28.1%	28.7%	28.8%
净利率(%)	15.3%	13.9%	14.1%	15.0%	15.2%
净资产收益率(%)	15.6%	12.9%	13.0%	14.6%	15.4%
市盈率	19.3	18.8	15.5	12.6	10.9
市净率	2.8	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年05月08日）	17.92 元
目标价格	21.85 元
52 周最高价/最低价	22.7/11.59 元
总股本/流通 A 股（万股）	98,486/97,737
A 股市值（百万元）	17,649
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 05 月 08 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	7.89	37.74	-4.63	-3.15
相对表现%	5.71	32.2	-3.61	-9.28
沪深 300%	2.18	5.54	-1.02	6.13



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523070005

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

全球布局稳步推进，布局机器人业务	2025-04-12
3 季度毛利率同环比改善，加快全球化产业布局	2024-10-31
毛利率短期受影响，加速拓展新能源及智能业务	2024-09-01

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,943	1,605	5,652	6,574	7,488	营业收入	5,957	6,746	8,075	9,391	10,697
应收票据、账款及款项融资	1,960	2,157	2,628	3,050	3,459	营业成本	4,263	4,881	5,802	6,698	7,613
预付账款	146	207	205	253	296	营业税金及附加	70	57	57	66	75
存货	980	1,135	1,435	1,585	1,819	营业费用	47	53	65	75	86
其他	488	1,588	844	1,011	1,193	管理费用及研发费用	602	713	832	967	1,102
流动资产合计	5,516	6,693	10,765	12,473	14,255	财务费用	(58)	29	75	37	38
长期股权投资	12	19	19	19	19	资产、信用减值损失	36	26	13	20	7
固定资产	3,430	3,871	3,628	3,247	2,790	公允价值变动收益	(8)	0	(5)	5	5
在建工程	447	518	331	237	191	投资净收益	10	24	30	30	30
无形资产	544	526	510	494	478	其他	67	80	30	30	30
其他	1,606	2,647	1,638	1,673	1,812	营业利润	1,065	1,092	1,287	1,594	1,842
非流动资产合计	6,039	7,581	6,126	5,671	5,290	营业外收入	1	4	10	10	10
资产总计	11,555	14,274	16,891	18,144	19,545	营业外支出	1	5	3	3	3
短期借款	1,448	1,779	3,508	3,624	3,820	利润总额	1,065	1,091	1,294	1,601	1,849
应付票据及应付账款	713	818	1,016	1,139	1,301	所得税	139	119	129	160	185
其他	356	524	370	420	441	净利润	926	972	1,165	1,440	1,664
流动负债合计	2,517	3,121	4,893	5,182	5,561	少数股东损益	12	32	29	36	42
长期借款	101	116	116	116	116	归属于母公司净利润	913	940	1,136	1,404	1,622
应付债券	1,497	1,555	1,516	1,516	1,516	每股收益（元）	0.93	0.95	1.15	1.43	1.65
其他	886	977	896	929	934	主要财务比率					
非流动负债合计	2,484	2,648	2,528	2,561	2,566		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5,001	5,769	7,421	7,744	8,127	成长能力					
少数股东权益	226	270	299	335	376	营业收入	39.7%	13.2%	19.7%	16.3%	13.9%
实收资本（或股本）	897	985	985	985	985	营业利润	43.7%	2.6%	17.9%	23.8%	15.6%
资本公积	2,313	3,563	3,616	3,616	3,616	归属于母公司净利润	40.8%	2.9%	20.9%	23.7%	15.5%
留存收益	2,939	3,595	4,435	5,329	6,319	获利能力					
其他	179	92	134	135	121	毛利率	28.4%	27.6%	28.1%	28.7%	28.8%
股东权益合计	6,555	8,505	9,470	10,400	11,417	净利率	15.3%	13.9%	14.1%	15.0%	15.2%
负债和股东权益总计	11,555	14,274	16,891	18,144	19,545	ROE	15.6%	12.9%	13.0%	14.6%	15.4%
现金流量表						ROIC	9.7%	9.2%	9.2%	9.7%	10.4%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	926	972	1,165	1,440	1,664	资产负债率	43.3%	40.4%	43.9%	42.7%	41.6%
折旧摊销	737	865	844	761	664	净负债率	17.1%	22.5%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(58)	29	75	37	38	流动比率	2.19	2.14	2.20	2.41	2.56
投资损失	(10)	(24)	(30)	(30)	(30)	速动比率	1.79	1.78	1.90	2.09	2.23
营运资金变动	(443)	(312)	(675)	(490)	(561)	营运能力					
其它	154	179	737	(114)	(147)	应收账款周转率	3.8	3.5	3.6	3.5	3.5
经营活动现金流	1,306	1,709	2,116	1,605	1,627	存货周转率	4.6	4.5	4.4	4.3	4.3
资本支出	(1,512)	(1,022)	(144)	(144)	(144)	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
长期投资	(4)	(7)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(532)	(2,424)	740	(115)	(103)	每股收益	0.93	0.95	1.15	1.43	1.65
投资活动现金流	(2,048)	(3,453)	596	(259)	(247)	每股经营现金流	1.46	1.74	2.15	1.63	1.65
债权融资	157	127	(77)	7	8	每股净资产	6.43	8.36	9.31	10.22	11.21
股权融资	159	1,337	54	0	0	估值比率					
其他	(185)	(12)	1,358	(431)	(474)	市盈率	19.3	18.8	15.5	12.6	10.9
筹资活动现金流	131	1,452	1,335	(424)	(466)	市净率	2.8	2.1	1.9	1.8	1.6
汇率变动影响	64	(30)	- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA	10.2	9.0	8.1	7.5	7.0
现金净增加额	(547)	(323)	4,047	922	914	EV/EBIT	17.7	15.9	13.1	11.0	9.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。