

2025 年 05 月 19 日

吉冈精密 (836720.BJ)

——专注铝压铸高精度小件市场，收购德国帝柯开发欧洲市场

投资评级：增持（首次）

投资要点：

- **专注锌铝合金精密压铸产品，2024 年归母净利润 yoy+33%**。吉冈精密是一家从事锌铝合金精密压铸产品制造型生产企业，产品涵盖汽车零部件及电子电器配件等，公司产品主要应用于 T 公司、比亚迪、蔚来等新能源车型，以及应用于科沃斯清洁电器、牧田电动工具、富士康通讯设备等，主要客户包括万都、博泽、吉明美、三立车灯、牧田等国内外知名企业。公司高度重视技术研发，截至 2024 年年末，已拥有 201 项专利，其中 11 项发明专利，190 项实用新型专利。2024 年公司实现营收 5.77 亿元（yoy+25.97%）、归母净利润 5675 万元（yoy+32.63%）、扣非归母净利润 5450 万元（yoy+45.60%）；2025Q1 实现营收 1.55 亿元（yoy+48.45%）、归母净利润 1565 万元（yoy+49.27%）、扣非归母净利润 1576 万元（yoy+76.03%）。
- **供货给华为、吉利等产品进入量产，新能源汽车轻量化趋势催生铝合金零部件增量需求**。公司的汽车零部件包括电子系统配件、滤清器系统零部件、转向器零部件、动力系统零部件等，应用领域包括车身主结构、车载主机系统、动力系统及制动系统等。2024 年，随着公司新厂房及募投技改设备的投入、汽车零部件市场开拓及新品研发，汽车领域产品营收达到 3.32 亿元，同比增长 32.06%，占营业收入总额的 58%；其中新能源汽车零部件销售收入同比增加 4,325 万元，同比增长 29.66%。根据 EVTank 和中汽协数据，2024 年全球汽车销量同比增长 2.10%至 8,900 万辆，全球新能源汽车销量达到 1,823.60 万辆，同比增长 24.40%；中国市场方面，受益于国家及地方政策的助力以及降价潮的推动，国内汽车市场需求不断释放，叠加汽车出口延续较强势头，2024 年我国汽车产销分别完成 3,128.20 万辆和 3,143.60 万辆，分别同比增长 3.70%和 4.50%。新能源汽车市场需求前景广阔，具有较大发展空间，故公司近年实施市场战略转型，抢抓行业发展机遇期。2024 年，公司给某新能源汽车公司提供的转向电机产品已开始放量生产；无锡工厂应用于吉利汽车的端板进入量产，新开发的通用滤清器产品进入小批量生产阶段，应用于华为问界 M9、红旗车型及北汽车型的转向壳体产品进入量产；武汉子公司生产的应用于比亚迪、蔚来、理想等车型的电池包加热器产品销量快速增长，应用于丰田车型车灯散热器进入量产，应用于长城、东风新能源车型转向器电机壳体销售实现较快增长，应用于东风、吉利车型的车载红外摄像头壳体产品进入量产阶段；子公司烟台吉冈供应富士康的产品进入量产。
- **电动工具市场需求出现企稳回升趋势，2024 年公司电动工具营收同比上升 41.94%**。公司电子电器零部件主要包括蒸汽加热器、电动工具零部件、电机及电子散热器零部件等产品，广泛应用于各类电动工具、家用清洁电器、通讯设备等；其中，蒸汽加热器为公司自主研发具有发明专利的核心产品，被广泛应用在科沃斯、宁波海歌等清洁电器知名厂商的蒸汽拖把产品，并将其最终供应给全球领先蒸汽拖把品牌商 Shark。2024 年，随着电动工具产品市场需求恢复，客户订单增加，电子电器类产品收入实现较快增长，该类产品营收为 1.53 亿元，同比增加 41.94%，占总营收比例为 26%；其中，电动工具用产品市场需求恢复销售增长，新增销售收入 1475 万元，同比增加 35.15%。电动工具市场需求出现企稳回升趋势，家用场景下 DIY 的需求或将增加，新能源汽车制造、航空航天等领域对高端工具的需求也有望增加。根据公司公告，未来随着经济逐步回暖，预计 2020-2027 年全球电动工具市场将保持 4.2%的

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

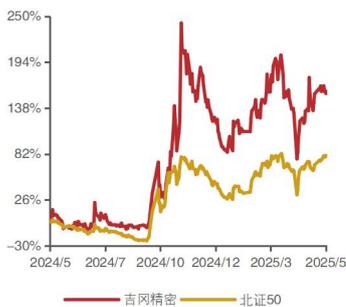
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 05 月 16 日

收盘价 (元)	20.86
一年内最高/最低 (元)	29.99/7.01
总市值 (百万元)	3,967.98
流通市值 (百万元)	1,066.67
总股本 (百万股)	190.22
资产负债率 (%)	43.75
每股净资产 (元/股)	2.63

资料来源：聚源数据

年复合增长率，到 2027 年市场空间或将达到 409 亿美元左右。

- **在墨西哥及泰国进行布局设点开拓国际市场，收购德国帝柯旨在开发欧洲市场。**为应对日益复杂的国际贸易环境，确保公司的长足发展，公司已在墨西哥及泰国进行布局设点承接客户海外订单及开拓国际市场，2024 年度也成功完成对帝柯精密、帝柯贸易、德国帝柯的股权收购，未来有望利用全资子公司德国帝柯的现有市场平台顺利开发欧洲市场。随着全球供应链布局调整，欧洲汽车零部件市场前景广阔；而帝柯公司经过多年发展已经初具市场规模，积累了丰富的欧洲客户群关系，建立了良好的市场口碑，拥有较强的盈利能力、资产质量和技术团队，公司收购其 100% 股权，或将大大缩短进入欧洲市场的时间周期。吉冈精密与帝柯公司均是以汽车零部件、电动工具为主要业务的专业性企业，在技术研发、机器生产加工等方面存在诸多共性，双方具有较强的资源整合基础。后续公司亦将继续寻求优质标的并购及加快泰国工厂建设以满足不断增长的海外需求。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.72/0.91/1.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.38/0.48/0.60 元/股，对应当前股价 PE 分别为 55.4/43.6/34.9 倍。我们选取文灿股份、旭升集团、广东鸿图作为可比公司。公司以 T 客户为核心客户，并积极拓展问界等新能源车企合作，重点发力高精度小件市场。此外，公司通过收购帝柯布局欧洲，墨西哥子公司逐步提升产能，配套北美需求。我们看好公司未来在新能源汽车以及电子电器领域的发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**实际控制人不当控制风险、原材料价格波动风险、宏观经济波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	458	577	705	848	1,014
同比增长率（%）	14.39%	25.97%	22.21%	20.25%	19.60%
归母净利润（百万元）	43	57	72	91	114
同比增长率（%）	-29.68%	32.63%	26.18%	27.08%	25.00%
每股收益（元/股）	0.22	0.30	0.38	0.48	0.60
ROE（%）	9.54%	11.72%	13.48%	15.40%	17.09%
市盈率（P/E）	92.74	69.92	55.42	43.61	34.89

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	141	116	143	177
应收票据及账款	212	249	288	331
预付账款	5	6	7	8
其他应收款	2	3	3	4
存货	130	144	155	174
其他流动资产	24	32	38	46
流动资产总计	515	550	635	740
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	283	285	297	317
在建工程	26	54	50	35
无形资产	23	22	22	22
长期待摊费用	6	6	5	3
其他非流动资产	13	14	14	14
非流动资产合计	351	381	388	391
资产总计	866	931	1,024	1,131
短期借款	209	202	197	189
应付票据及账款	79	91	110	131
其他流动负债	81	96	115	137
流动负债合计	369	389	422	457
长期借款	6	5	4	3
其他非流动负债	7	6	7	6
非流动负债合计	13	12	11	9
负债合计	382	400	433	466
股本	190	190	190	190
资本公积	153	153	153	153
留存收益	141	188	248	323
归属母公司权益	484	531	591	666
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	484	531	591	666
负债和股东权益合计	866	931	1,024	1,131

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	57	67	87	110
折旧与摊销	25	28	32	36
财务费用	2	9	8	8
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-61	-33	-20	-28
其他经营现金流	6	5	5	5
经营性现金净流量	27	75	111	129
投资性现金净流量	-82	-59	-38	-39
筹资性现金净流量	143	-41	-46	-56
现金流量净额	88	-25	27	34

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	577	705	848	1,014
营业成本	458	554	667	795
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	6	7	8	10
管理费用	20	23	25	28
研发费用	23	28	32	38
财务费用	2	9	8	8
资产减值损失	-4	-3	-4	-5
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4
营业利润	64	80	102	128
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	65	80	102	128
所得税	8	9	11	14
净利润	57	72	91	114
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	57	72	91	114
EPS(元)	0.30	0.38	0.48	0.60

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	25.97%	22.21%	20.25%	19.60%
营业利润增长率	37.89%	25.25%	27.04%	25.00%
归母净利润增长率	32.63%	26.18%	27.08%	25.00%
经营现金流增长率	41.09%	181.50%	47.54%	16.82%
盈利能力				
毛利率	20.61%	21.40%	21.32%	21.54%
净利率	9.84%	10.16%	10.73%	11.22%
ROE	11.72%	13.48%	15.40%	17.09%
ROA	6.55%	7.69%	8.89%	10.05%
估值倍数				
P/E	69.92	55.42	43.61	34.89
P/S	6.88	5.63	4.68	3.91
P/B	8.20	7.47	6.72	5.96
股息率	0.00%	0.62%	0.79%	0.98%
EV/EBITDA	34	35	29	24

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。