

持续推进卓尔博收购，国际化持续加速

——爱柯迪(600933)2025 年半年报点评

买入|维持

事件：

8 月 29 日，公司发布 2025 年半年度报告，2025 年半年度实现营业收入 34.50 亿元，同比增长 6.16%；实现归属于母公司股东的净利润 5.73 亿元，同比增长 27.42%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 5.53 亿元，同比增长 32.26%。2025 年第二季度实现营业收入 17.84 亿元，同比增长 11.01%，环比增长 7.12%；实现归属于母公司股东的净利润 3.16 亿元，同比增长 44.95%，环比增长 22.77%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 3.17 亿元，同比增长 61.10%，环比增长 34.20%。

投资要点：

● 公司国际化持续加速，有效规避地缘风险

公司通过“北美—东南亚”双支点加速投产，初步建立“战略前置+区域协同+快速响应”的制造体系：一方面，墨西哥二期工厂量产爬坡，叠加大型压铸单元与智能产线，缩短交付周期、降低跨境风险，增强客户黏性；另一方面，马来西亚基地落地，形成“熔炼—压铸—加工”一体化，不仅提升原料自给率，还成为辐射 RCEP 市场的前沿据点。整体来看，公司依托“北美近岸+东南亚本地化”双轮驱动，在供应链韧性、客户响应和成本优化上均优于同业，全球化优势加速兑现，有望成为中长期成长的核心护城河。

● 公司将通过收购卓尔博 71%股权实现业绩增厚与业务协同

公司于 2025 年 8 月 30 日公告，拟通过发行股份及现金支付方式，收购卓尔博（宁波）精密机电 71%股权，并向不超过 35 名特定投资者募集配套资金，交易价格 111,825.00 万元。标的卓尔博主要从事微特电机精密零部件研发、生产与销售，应用集中于汽车领域。因其具备良好盈利能力和经营前景，本次交易有望增厚公司收入和利润，提升持续盈利能力。同时，双方在产品、产业资源、全球化战略、研发及生产管理等方面具有协同效应，预计将强化主业、丰富产品矩阵，实现互利共赢。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 77.20\98.18\114.48 亿元，归母净利润分别为 11.78\14.61\17.26 亿元，按照当前最新股本测算，对应基本每股收益分别为 1.20\1.48\1.75 元，按照最新股价测算，对应 PE16.45\13.26\11.23 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争风险、原材料价格波动风险、新业务发展不及预期的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5957.28	6746.05	7720.05	9817.55	11447.54
收入同比(%)	39.67	13.24	14.44	27.17	16.60
归母净利润(百万元)	913.40	939.51	1177.54	1461.32	1725.51
归母净利润同比(%)	40.84	2.86	25.34	24.10	18.08
ROE(%)	14.43	11.41	12.87	14.25	14.97
每股收益(元)	0.93	0.95	1.20	1.48	1.75
市盈率(P/E)	21.21	20.62	16.45	13.26	11.23

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价/目标价：19.67 元/27.46 元

基本数据

52 周最高/最低价(元)：21.52 / 12.3

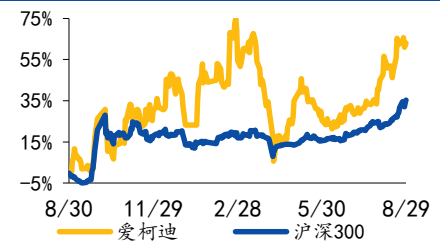
A 股流通股(百万股)：977.37

A 股总股本(百万股)：985.12

流通市值(百万元)：19224.86

总市值(百万元)：19377.34

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究—爱柯迪(600933) 2024 年三季度报告点评：三季度盈利水平超预期，股权激励显信心》
2024.11.01

《国元证券公司研究—爱柯迪(600933)公司点评：产品结构持续优化，产能加速释放》2024.04.30

报告作者

分析师 刘乐
执业证书编号 S0020524070001
电话 021-51097188
邮箱 liule@gzyq.com.cn

分析师 陈烨尧
执业证书编号 S0020524080001
电话 021-51097188
邮箱 cheneyeyao@gzyq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5516.07	6693.00	6172.51	7675.11	8413.01
现金	1942.70	1605.11	1544.01	1767.16	1717.13
应收账款	1817.23	2023.74	2272.67	2890.03	3369.95
其他应收款	76.25	128.94	64.84	208.32	121.20
预付账款	145.83	207.48	231.60	294.53	343.43
存货	980.39	1135.11	1243.51	1590.12	1858.36
其他流动资产	553.68	1592.62	815.89	924.96	1002.94
非流动资产	6039.22	7581.21	8287.86	8929.29	9495.59
长期投资	12.02	18.85	18.85	18.85	18.85
固定资产	3430.46	3870.60	4362.50	4833.03	5258.59
无形资产	544.39	526.16	567.26	590.53	596.92
其他非流动资产	2052.34	3165.60	3339.26	3486.87	3621.24
资产总计	11555.29	14274.22	14460.38	16604.40	17908.60
流动负债	2516.89	3120.86	2252.84	3133.96	2989.99
短期借款	1447.97	1778.60	842.19	1412.73	1022.55
应付账款	594.32	757.88	823.32	1052.84	1229.15
其他流动负债	474.60	584.38	587.32	668.39	738.30
非流动负债	2483.64	2648.48	2746.15	2853.60	2971.78
长期借款	100.89	116.36	116.36	116.36	116.36
其他非流动负债	2382.75	2532.12	2629.79	2737.24	2855.42
负债合计	5000.53	5769.34	4998.99	5987.56	5961.78
少数股东权益	226.40	269.65	309.91	359.87	418.87
股本	897.22	984.86	984.86	984.86	984.86
资本公积	2313.22	3616.32	3616.32	3615.83	3615.83
留存收益	2939.34	3595.41	4477.50	5585.55	6872.66
归属母公司股东权益	6328.36	8235.22	9151.47	10256.96	11527.96
负债和股东权益	11555.29	14274.22	14460.38	16604.40	17908.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1306.14	1708.76	1922.50	1783.11	2698.07
净利润	925.84	971.98	1217.80	1511.28	1784.50
折旧摊销	756.10	921.78	876.60	1088.25	1311.31
财务费用	-57.71	28.62	14.61	40.93	51.41
投资损失	-10.12	-24.22	-19.31	-17.88	-20.47
营运资金变动	-533.41	-353.91	-30.98	-751.12	-318.01
其他经营现金流	225.44	164.51	-136.23	-88.34	-110.67
投资活动现金流	-2047.92	-3453.17	-702.86	-1727.26	-1844.86
资本支出	1872.85	1396.03	1250.00	1400.00	1550.00
长期投资	168.03	2130.30	1.48	1.63	1.79
其他投资现金流	-7.04	73.15	548.62	-325.64	-293.07
筹资活动现金流	130.64	1451.72	-1280.74	167.31	-903.23
短期借款	157.53	330.63	-936.41	570.54	-390.19
长期借款	100.89	15.47	0.00	0.00	0.00
普通股增加	13.96	87.63	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	144.80	1303.10	0.00	-0.49	0.00
其他筹资现金流	-286.55	-285.11	-344.33	-402.74	-513.05
现金净增加额	-547.21	-322.83	-61.10	223.15	-50.03

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5957.28	6746.05	7720.05	9817.55	11447.54
营业成本	4224.33	4880.88	5488.83	7018.94	8194.31
营业税金及附加	69.95	56.96	69.46	95.50	103.67
营业费用	85.92	52.62	57.90	68.72	74.41
管理费用	321.76	365.21	401.44	490.88	549.48
研发费用	280.49	348.23	386.00	481.06	549.48
财务费用	-57.71	28.62	14.61	40.93	51.41
资产减值损失	-9.89	-2.70	-6.04	-5.57	-5.25
公允价值变动收益	-8.10	0.21	-3.84	-3.91	-2.51
投资净收益	10.12	24.22	19.31	17.88	20.47
营业利润	1064.82	1092.04	1353.31	1679.13	1983.23
营业外收入	1.12	4.39	3.57	3.43	3.64
营业外支出	1.22	5.13	3.77	3.37	4.09
利润总额	1064.72	1091.30	1353.11	1679.20	1982.78
所得税	138.88	119.32	135.31	167.92	198.28
净利润	925.84	971.98	1217.80	1511.28	1784.50
少数股东损益	12.44	32.47	40.26	49.96	58.99
归属母公司净利润	913.40	939.51	1177.54	1461.32	1725.51
EBITDA	1763.21	2042.43	2244.52	2808.32	3345.95
EPS (元)	0.93	0.95	1.20	1.48	1.75

主要财务比率

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	39.67	13.24	14.44	27.17	16.60
营业利润(%)	43.69	2.56	23.93	24.08	18.11
归属母公司净利润(%)	40.84	2.86	25.34	24.10	18.08
获利能力					
毛利率(%)	29.09	27.65	28.90	28.51	28.42
净利率(%)	15.33	13.93	15.25	14.88	15.07
ROE(%)	14.43	11.41	12.87	14.25	14.97
ROIC(%)	11.70	11.94	13.86	15.48	17.28
偿债能力					
资产负债率(%)	43.27	40.42	34.57	36.06	33.29
净负债比率(%)	31.33	33.97	19.17	25.54	19.10
流动比率	2.19	2.14	2.74	2.45	2.81
速动比率	1.80	1.78	2.19	1.94	2.19
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.52	0.54	0.63	0.66
应收账款周转率	3.58	3.34	3.41	3.61	3.47
应付账款周转率	7.92	7.22	6.94	7.48	7.18
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.95	1.20	1.48	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.74	1.95	1.81	2.74
每股净资产(最新摊薄)	6.43	8.36	9.29	10.41	11.71
估值比率					
P/E	21.21	20.62	16.45	13.26	11.23
P/B	3.06	2.35	2.12	1.89	1.68
EV/EBITDA	10.77	9.30	8.46	6.76	5.68

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027