

2025年09月02日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

谢建斌 S0630522020001

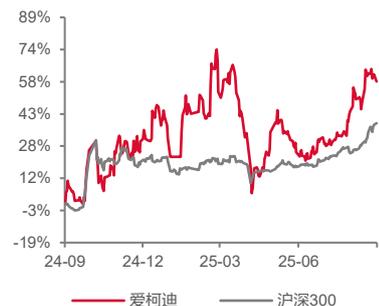
xjb@longone.com.cn

**联系人**

陈芯楠

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/09/01
收盘价	19.25
总股本(万股)	98,512
流通A股/B股(万股)	97,737/0
资产负债率(%)	40.88%
市净率(倍)	2.13
净资产收益率(加权)	6.77
12个月内最高/最低价	22.70/12.00

**相关研究**

《爱柯迪（600933）：全球化产能加速释放，卡位机器人赛道开辟新增长极——公司简评报告》2025.04.03

《爱柯迪（600933）：收入端增长稳健，持续推进中大件转型、全球产能布局——公司简评报告》2024.11.01

《爱柯迪（600933）：内销保持较高增速，完善全球化布局——公司简评报告》2024.09.02

# 爱柯迪（600933）：2025Q2业绩表现超预期，卓尔博股权收购进展顺利

——公司简评报告

**投资要点**

- **事件：**公司发布2025年半年报，2025H1实现营收34.50亿元，同比+6.16%，归母净利润5.73亿元，同比+27.42%；2025Q2实现营收17.84亿元，同环比分别+11.01%/+7.12%，归母净利润3.16亿元，同环比+44.95%/22.77%。
- **2025H1营收保持增长，内销增速较快。**公司2025H1营收同比增长主要得益于二季度乘用车市场季节性回暖下销售规模扩大及在手订单释放。分产品来看，2025H1公司汽车类产品实现营收32.57亿元，同比+4.25%；工业类产品实现营收0.71亿元，同比-29.01%。分区域来看，2025H1公司外销收入17.91亿元，同比+1.25%，营收占比达51.92%，内销收入15.37亿元，同比+5.60%。
- **2025Q2业绩超预期，毛利率提升、汇兑收益增厚利润。**公司2025H1毛利率为29.25%，同比+0.58pct，其中2025Q2毛利率为29.74%，同环比分别+2.08pct/+1.01%，主要得益于新产能爬坡带来规模效应、海外客户结构优化以及铝均价微降（2025Q2沪铝均价同环比-1.62%/-1.17%）。期间费用方面，公司2025H1期间费用率为9.47%，同比-3.67pct，其中财务费用率同比-3.55pct；2025Q2期间费用率7.69%，同比-5.30pct，其中财务费用率同比-4.80pct，汇兑收益增加导致短期期间费用率同比下降。
- **海外生产基地有序投产，全球化布局防范地缘政治风险、提高客户响应效率。**马来西亚基地再生资源生产已进入量产准备阶段，投产后不仅能够保障铝合金原材料的稳定供应，提升自给率以抵御原材料价格波动，还能通过本地化生产辐射东南亚售后市场，并为拓展欧美售后市场提供战略支点，同时，公司已启动马来西亚铝铸件生产工厂建设；墨西哥二期工厂（重点覆盖新能源汽车车身部件、三电系统及其他汽车用铝合金产品、人形机器人结构件产品等）已进入量产爬坡阶段，公司通过引入中大型压铸单元和智能加工线，实现北美市场就近供应，以降低物流成本和贸易风险敞口，且与客户建立属地化技术协作机制，以持续优化客户需求响应度，增强客户粘性。此外，公司还计划推进欧洲产能布局。
- **精准卡位机器人业务，卓尔博收购稳步推进。**公司通过设立瞬动机器人子公司、收购微特电机公司卓尔博71%股权及攻关镁合金压铸技术等方式，战略性切入机器人赛道，未来有望将其多品类、多型号汽车零部件精细化加工与管理经验复刻至机器人领域，拓展外骨骼机器人、工业自动化、人形机器人轻量化结构件、电机、执行器等新业务。其中，卓尔博股权收购事宜已于2025年8月25日在上交所上会通过，卓尔博承诺2025-2027年实现净利润不低于1.42/1.57/1.74亿元，三年累计净利润不低于4.73亿元，此次交易有利于增厚公司收入和利润。
- **投资建议：**根据公司毛利率及期间费用率变动情况调整盈利预测，不考虑卓尔博并表影响下，预计2025-2027年实现归母净利润12.17亿元、15.10亿元、17.49亿元（原预测值为10.22亿元、12.99亿元、15.41亿元），对应EPS为1.24元、1.53元、1.78元（原预测值为1.04元、1.32元、1.56元），按2025年9月1日收盘价计算，对应PE为16X、13X、11X。考虑到公司主业在手订单确定性高，欧洲新能源车销量高增驱动海外需求，主业成长动能强劲，且大件工厂产能利用率提升有助优化利润水平；公司通过“内生+外延”策略精准卡位机器人赛道，打造第二成长曲线，维持“买入”评级。

- 风险提示：并购落地不及预期、汇率及原材料价格波动风险、贸易环境变化风险、海外拓展不及预期风险、下游客户降价压力传导风险等。

**盈利预测与估值简表**

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	4265	5957	6746	8013	9759	11201
同比增速(%)	33%	40%	13%	19%	22%	15%
归母净利润(亿元)	649	913	940	1217	1510	1749
同比增速(%)	109%	41%	3%	30%	24%	16%
毛利率(%)	28%	29%	28%	29%	29%	29%
每股盈利(元)	0.66	0.93	0.95	1.24	1.53	1.78
ROE(%)	12%	14%	11%	13%	15%	15%
PE(倍)	29	21	20	16	13	11

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年9月1日

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,605	1,603	1,952	2,240
应收票据及账款	2,157	2,530	2,921	3,414
预付账款	207	204	248	285
其他应收款	129	126	154	177
存货	1,135	1,326	1,593	1,805
其他流动资产	1,459	1,211	1,345	1,455
<b>流动资产总计</b>	<b>6,693</b>	<b>7,000</b>	<b>8,213</b>	<b>9,375</b>
长期股权投资	19	24	30	35
固定资产	3,955	4,717	5,416	6,049
在建工程	518	467	415	363
无形资产	526	522	584	613
长期待摊费用	378	189	-	-
其他非流动资产	2,184	2,284	2,284	2,284
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,581</b>	<b>8,204</b>	<b>8,729</b>	<b>9,345</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,274</b>	<b>15,203</b>	<b>16,942</b>	<b>18,720</b>
短期借款	1,779	1,682	2,018	2,279
应付票据及账款	818	999	1,216	1,393
其他流动负债	524	497	602	689
<b>流动负债合计</b>	<b>3,121</b>	<b>3,179</b>	<b>3,836</b>	<b>4,361</b>
长期借款	1,746	1,746	1,746	1,746
其他非流动负债	902	902	902	902
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,648</b>	<b>2,648</b>	<b>2,648</b>	<b>2,648</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,769</b>	<b>5,827</b>	<b>6,485</b>	<b>7,010</b>
股本	985	985	985	985
资本公积	3,616	3,616	3,616	3,616
留存收益	3,634	4,470	5,508	6,710
归属母公司权益	8,235	9,071	10,109	11,311
少数股东权益	270	305	349	399
<b>股东权益合计</b>	<b>8,505</b>	<b>9,376</b>	<b>10,458</b>	<b>11,711</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>14,274</b>	<b>15,203</b>	<b>16,942</b>	<b>18,720</b>

### 现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	972	1,182	1,483	1,730
折旧与摊销	922	783	940	913
财务费用	29	24	29	41
其他经营资金	-226	-97	-485	-552
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1,696</b>	<b>1,892</b>	<b>1,967</b>	<b>2,132</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-3,453</b>	<b>-1,393</b>	<b>-1,453</b>	<b>-1,516</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>1,452</b>	<b>-502</b>	<b>-165</b>	<b>-327</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-335</b>	<b>-3</b>	<b>349</b>	<b>288</b>

### 利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,746	8,013	9,759	11,201
营业成本	4,881	5,692	6,923	7,936
营业税金及附加	57	56	68	78
销售费用	53	56	64	86
管理费用	365	417	488	538
研发费用	348	409	492	557
财务费用	29	24	29	41
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	24	19	19	19
公允价值变动损益	0	-	-	-
营业利润	1,092	1,408	1,746	2,024
其他非经营损益	-1	0	0	0
利润总额	1,091	1,408	1,746	2,024
所得税	119	156	193	224
净利润	972	1,252	1,553	1,800
少数股东损益	32	35	44	51
归属母公司股东净利润	940	1,217	1,510	1,749
EBITDA	2,042	2,215	2,715	2,978
NOPLAT	992	1,272	1,577	1,835
EPS(元)	0.95	1.24	1.53	1.78

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	16%	18%	18%	18%
EBIT增长率	11%	28%	24%	16%
EBITDA增长率	16%	8%	23%	10%
归母净利润增长率	3%	30%	24%	16%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28%	29%	29%	29%
净利率	14%	16%	16%	16%
ROE	11%	13%	15%	15%
ROA	7%	8%	9%	9%
ROIC	11%	11%	13%	13%
<b>估值倍数</b>				
P/E	20	16	13	11
P/S	3	2	2	2
P/B	2	2	2	2
股息率	2%	2%	2%	3%
EV/EBIT	17	15	13	11
EV/EBITDA	9	10	8	8
EV/NOPLAT	19	17	14	12

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 9 月 1 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089