

精密压铸奠基，布局人形开新篇

爱柯迪（600933.SH）公司深度报告

证券研究报告

● 核心观点

爱柯迪主业发展稳健，收购卓尔博即将落地，业绩增长确定性高，未来机器人业务有望拓宽公司发展想象空间。公司是国内汽车铝合金中小压铸件龙头，毛利率保持 26%及以上，位于同业较高水平。公司技术水平高，内部管理高效，客户关系深入，收购卓尔博后将增厚公司利润，具有业绩增长高确定性。2024 年底公司开始拓展人形机器人相关业务，涉及轻量化结构件和电机定子等产品，我们认为机器人业务有望显著拓宽公司未来发展空间。

汽车轻量化市场景气度高，铝合金压铸市场具备翻倍增长空间。铝合金压铸市场在新能源车产业发展浪潮中迅速成长，未来新能源车销量渗透率持续提高、单车用量提升将显著促进市场规模增长。根据我们测算，长期来看全球车用铝合金压铸件市场规模有望达到 9200-12400 亿元，其中国内市场规模有望达 3000-4000 亿元，整体规模相对于 2025 年仍有翻倍空间。

爱柯迪顺应行业发展趋势，拓展中大件压铸产品，有望持续提高市场份额。爱柯迪积极把握汽车轻量化与一体化压铸趋势，引进大吨位压铸机，重点拓展新能源车“三电系统”及车身结构件等中大型压铸产品，同时全球产能逐步释放以配套终端客户。我们认为在行业集中度提升趋势下，爱柯迪在资本、技术、客户等方面均已具有深厚积累，未来市场份额与营收增长动能强劲。

爱柯迪在夯实汽车铝合金精密压铸件核心主业的同时，积极拓展经营边界。供给端通过并购卓尔博切入微特电机赛道，获取电机定子、转子及机壳等精密零部件产能与技术，协同开拓新能源汽车与机器人领域。需求端前瞻布局机器人产业，设立瞬动机器人子公司，研发机器人结构件与外骨骼装备，把握铝、镁合金压铸件在人形机器人轻量化需求中的增长机遇，打造“汽车+机器人”双轮驱动格局，打开长期成长空间。

盈利预测与估值：我们预计爱柯迪 2025-2027 年营业收入将分别达到 79.51、105.02、127.12 亿元，归母净利润分别实现 11.74、14.89、18.76 亿元，对应 PE 为 19.0x/15.7x/12.5x，6 个月 A 股目标价为 28.91 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车行业景气度下滑风险；一体化压铸渗透率提升不及预期风险；并购失败风险；机器人业务发展不及预期风险。

重要数据

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,746.05	7,951.14	10,501.67	12,711.72
增长率 (%)	13.24	17.86	32.08	21.04
归母净利润	939.51	1,174.23	1,488.63	1,876.29
增长率 (%)	2.86	24.98	26.78	26.04
EPS (元/股)	0.95	1.19	1.45	1.82
市盈率 (P/E)	23.80	19.04	15.70	12.46
市净率 (P/B)	2.72	2.32	2.19	1.96

数据来源：公司公告，麦高证券研究发展部

股票代码 600933.SH

公司评级 买入

评级变动 首次

收盘价 22.70

目标价 28.91

近 1 年股价走势



分析师

谷诚 S0650524120002

联系邮箱: gucheng@mgzq.com

联系人

刘康衡 S0650125020014

联系邮箱: liukangheng@mgzq.com

相关研究

正文目录

一、深耕汽车铝压铸核心赛道，盈利实现持续稳健增长.....	5
二、轻量化浪潮为行业注入增长动力，爱柯迪份额提升可期.....	6
2.1 铝压铸成汽车轻量化核心，国内外市场容量长期具备倍增空间.....	6
2.2 爱柯迪顺应压铸件大型化发展趋势，有望持续提升市场份额.....	10
三、并购卓尔博与机器人布局并行，拓宽未来成长边界.....	17
3.1 爱柯迪拟收购卓尔博拓展电机定子业务，母子公司业务协同性高.....	17
3.2 设立瞬动机器人切入机器人赛道，下游应用前景广阔.....	19
四、盈利预测与估值.....	21
4.1 盈利预测.....	21
4.2 估值.....	21
五、风险提示.....	23

图表目录

图 1：公司汽车压铸件业务占比超 95%.....	5
图 2：公司深耕汽车轻量化解决方案.....	5
图 3：2021 年以来爱柯迪营收迅速增长.....	5
图 4：2021 年以来爱柯迪归母净利润增速较快.....	5
图 5：2025H1 公司毛利率、净利率分别达 29.25%、17.03%.....	6
图 6：公司期间费用率整体较为稳定.....	6
图 7：爱柯迪毛利率显著高于可比公司.....	6
图 8：2022 年以来爱柯迪净利率水平领先可比公司.....	6
图 9：材料轻量化是汽车轻量化基础.....	7
图 10：铝合金加工工艺包括挤压、轧制、锻造和铸造.....	7
图 11：铸造铝合金用量占铝合金总用量的 80%.....	7
图 12：国内新能源车销量与渗透率迅速提高.....	8
图 13：我国汽车轻质合金应用体系技术路线图.....	8
图 14：欧美发达国家汽车销量仍占较大份额.....	9
图 15：当前除中国以外国家新能源车渗透率仍然处于较低水平.....	9
图 16：2025 年国内车用铝合金压铸件市场规模有望达 1645 亿元.....	9

图 17: 2027 年全球汽车铝合金压铸市场有望增长至 744 亿美元	9
图 18: 全球头部压铸厂商占据较高的市场份额	10
图 19: 国内头部压铸企业在国内市场份额较低	10
图 20: 国内头部压铸厂营收体量多处于数十亿级别 (单位: 亿元)	10
图 21: 爱柯迪积极向新能源三电系统、车身结构件等中大件领域拓展, 提升产品单车价值量	11
图 22: 爱柯迪产品平均售价明显低于竞争对手	11
图 23: 公司发布可转债项目切入中大压铸件, 有望提高公司产品均价	12
图 24: 特斯拉引领全球一体化压铸技术发展	12
图 25: 一体化压铸可以实现三重降本、大幅提高生产效率	13
图 26: 广东鸿图与国内装备厂商联合研发 16000T 超大型智能压铸单元	13
图 27: 文灿集团自主研发一体式大铸件模具	13
图 28: 特斯拉早期一体化压铸良率低, 格伦海德超级工厂沦为“铸件墓地”	15
图 29: 爱柯迪 5G 数字化工厂总体框架	15
图 30: 爱柯迪 5G 区块链产品溯源	15
图 31: 2019 年以来公司产能利用率超过 80%	16
图 32: 爱柯迪拥有全球化的优质客户平台	17
图 33: 卓尔博产品包括转定子系列、机壳系列及模具	17
图 34: 卓尔博业务以汽车微特电机领域的应用为主	17
图 35: 卓尔博 2025H1 营业收入达 5.6 亿元, 净利润达 0.99 亿元	18
图 36: 并表后卓尔博将增厚爱柯迪利润表现	18
图 37: 宝马 i3 外部壳体、定子架、传动法兰和用于电子设备的壳体等大部分为铝压铸件	18
图 38: 傅利叶机器人应用铝合金+工程塑料实现轻量化	19
图 39: 定子是电机中的重要金属部件	20
图 40: 预计公司 2025-2027 年营收达 79.51/105.02/127.12 亿元	21
图 41: 预计公司 2025-2027 年归母净利润达 11.74/14.89/18.76 亿元	21
图 42: 2017 年 11 月至今旭升集团 PE (TTM) 平均值为 43.75	22
图 43: 嵘泰股份上市以来 PE (TTM) 平均值为 35.95	22
图 44: 当前爱柯迪市盈率 (TTM) 正处于上市以来低估区间	23
表 1: 根据节能与新能源汽车技术路线图, 2030 年我国汽车单车用铝量有望提升至 350KG	9
表 2: 公司计划引进 800T 到 8,400T 中大型精益压铸单元	14
表 3: 不同合金元素的加入使铝合金具有不同的性质, 材料配方是铝合金一体化压铸的首要壁垒	14
表 4: 公司全球化产能建设有序推进	16

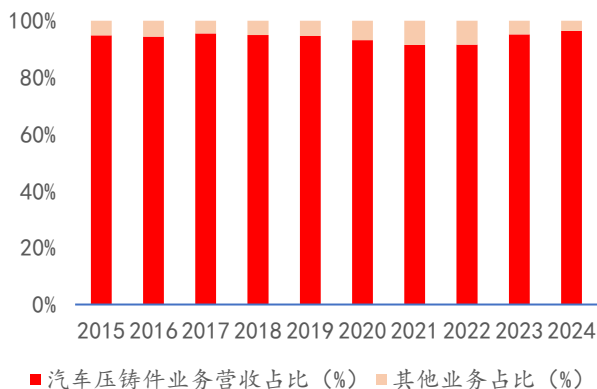
表 5: 人形机器人量产 10/50/100 万台时, 铝镁合金压铸件市场规模为 1.4/6.95/13 亿元	20
表 6: 人形机器人量产 10/50/100 万台时, 电机定子市场规模为 34.5/97.5/90.7 亿元	21
表 7: 爱柯迪当前估值低于可比公司平均水平	22

一、深耕汽车铝压铸核心赛道，盈利实现持续稳健增长

爱柯迪主要从事汽车用铝合金、锌合金精密压铸件的研发、生产及销售，汽车压铸件业务为公司核心业务，2024 年营收占比达 96.47%。

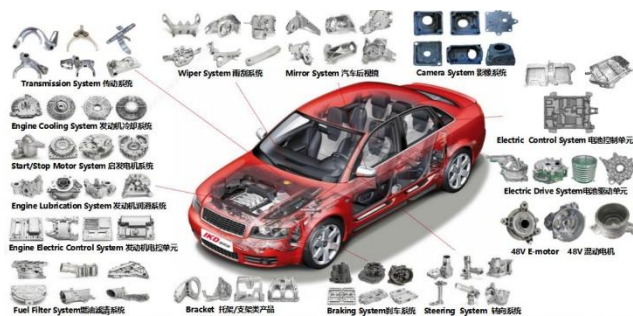
分产品来看，公司主要产品包括新能源汽车的车身结构件、电驱动系统、电控系统、电池包系统、汽车智能驾驶系统的铝合金零件，适应汽车轻量化、电动化、智能化需求的从小件到大件全系列的铝合金精密压铸件和锌合金精密压铸件。

图1：公司汽车压铸件业务占比超 95%



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

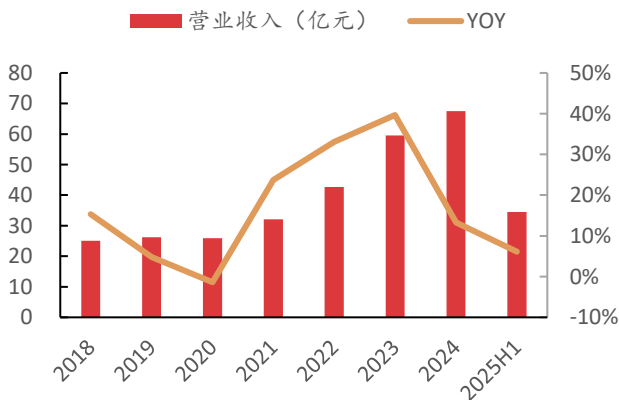
图2：公司深耕汽车轻量化解决方案



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

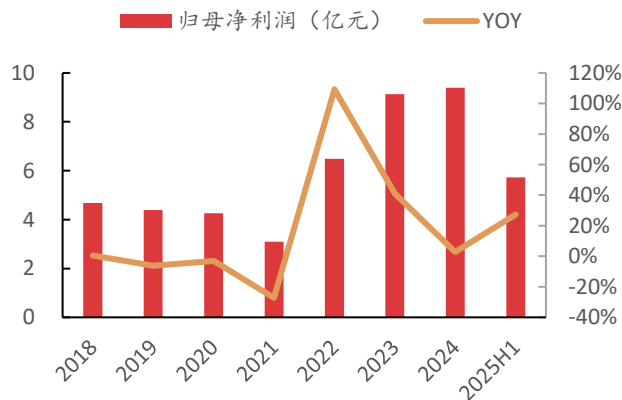
2021 年以来随着国内外新能源汽车行业的兴起，公司体量迅速扩大。2024 年公司营收达 67.46 亿元，归母净利润达 9.40 亿元，2021-2024 营收 CAGR 达 28.14%，利润 CAGR 达 44.73%。2025 年上半年公司仍然保持较快增速，营收达 34.5 亿元，同比增长 6.16%，归母净利润达 5.73 亿元，同比增长 27.42%。

图3：2021 年以来爱柯迪营收迅速增长



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图4：2021 年以来爱柯迪归母净利润增速较快

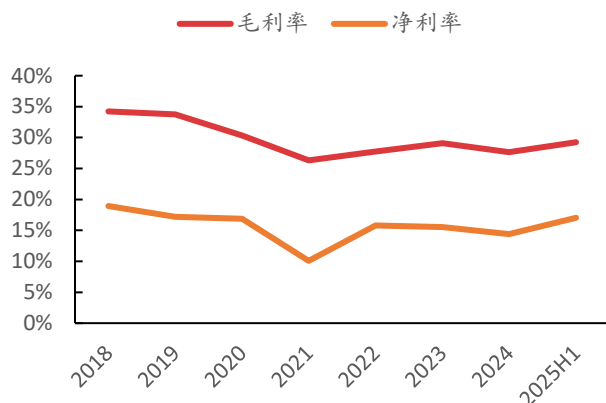


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

公司具备控制成本、高效生产运营以及多品种、小批量柔性生产的管理能力，从而在与客户的议价中占据有利地位。通过建设 5G+智慧工厂，公司设备综合效率从 60%提升至 85%，压铸件生产合格率超过 90%，半成品周转天数从 14 天降至 5 天。

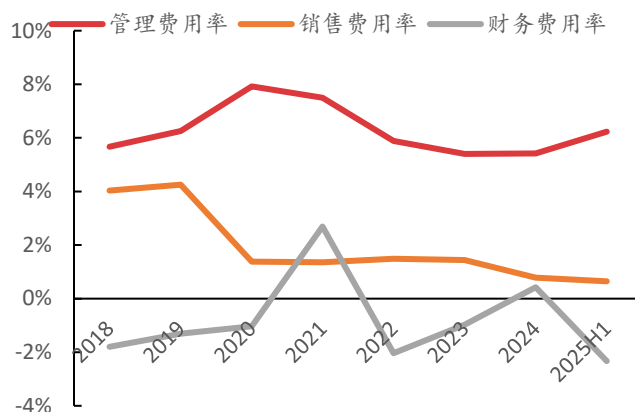
得益于公司高效的管理和成本控制能力，2022 年以来公司利润率和期间费用率整体较为稳定。2024 年毛利率达 27.65%，净利率达 14.41%。2021 年公司受汇兑损益影响，财务费用率较高，除 2021 年以外公司期间费用率呈现改善态势。

图5：2025H1 公司毛利率、净利率分别达 29.25%、17.03%



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

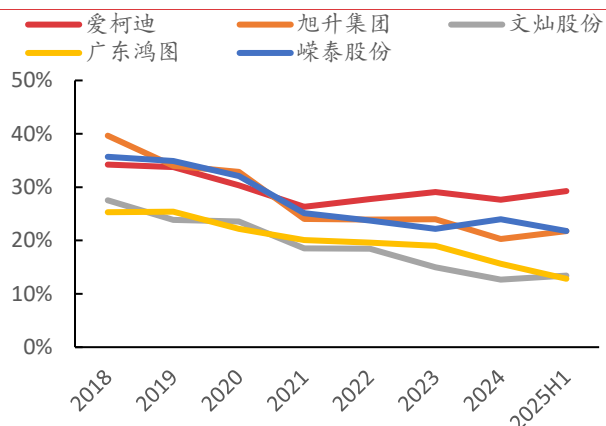
图6：公司期间费用率整体较为稳定



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

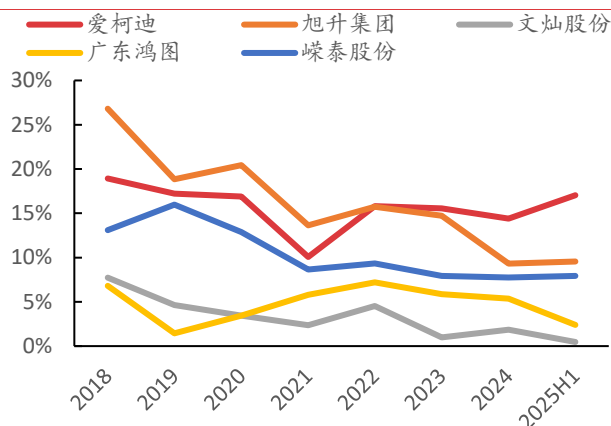
与可比公司相比，爱柯迪利润率显著较高，2025 年上半年爱柯迪毛利率达 29.25%，净利率达 17.03%，显著高于可比公司。

图7：爱柯迪毛利率显著高于可比公司



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图8：2022 年以来爱柯迪净利率水平领先可比公司



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

二、轻量化浪潮为行业注入增长动力，爱柯迪份额提升可期

随着新能源车销量迅速增长，汽车铝压铸件市场空间迅速扩大，我们认为未来新能源车渗透率有望进一步提高、铝压铸件单车价值量有望进一步上升、海外新能源车销量增长有望促进国内外市场扩张，长期来看汽车铝合金压铸市场仍有翻倍空间。

爱柯迪积极把握汽车轻量化与一体化压铸趋势，引进大吨位压铸机，重点拓展新能源车“三电系统”及车身结构件等中大型压铸产品，同时全球产能逐步释放以配套终端客户。在行业集中度提升趋势下，爱柯迪在资本、技术、客户等方面均已有深厚积累，未来市场份额与营收增长动能强劲。

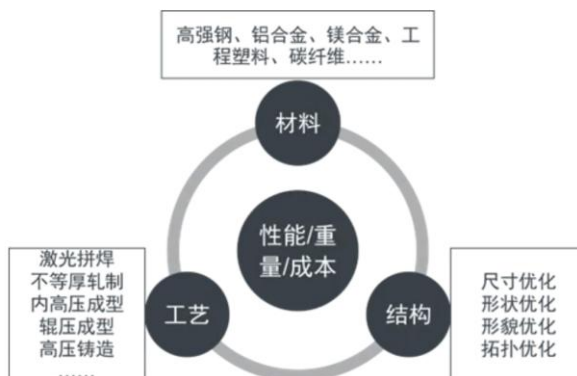
2.1 铝压铸成汽车轻量化核心，国内外市场容量长期具备倍增空间

汽车铝合金压铸市场核心驱动力为汽车轻量化趋势，尤其在新能源汽车领域，通过替代传统钢材有效提升能效与续航。

汽车轻量化实现路径主要分为材料轻量化、工艺轻量化和结构轻量化三类，其中材料选择是另外两个方向的工作基础，因此各大车企都将轻量化重点工作放在轻质材料的开发应用上，其中

铝合金材料是目前汽车轻量化主流材料。

图9：材料轻量化是汽车轻量化基础



资料来源：华讯源压铸资源网，麦高证券研究发展部

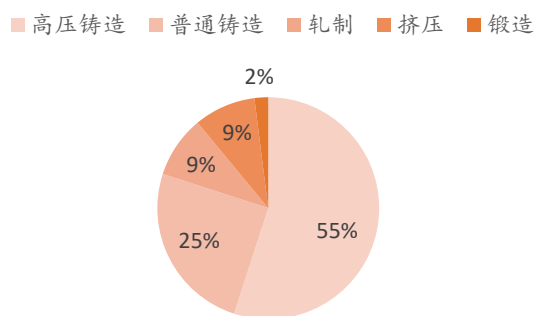
铝合金加工工艺包括挤压、轧制、锻造和铸造，其中铸造铝合金适用于减重需求较大和处于震动传动路径的部位，用量占据主导地位，占比约 80%（高压铸造 55%+普通铸造 25%）。

图10：铝合金加工工艺包括挤压、轧制、锻造和铸造



资料来源：华讯源压铸资源网，麦高证券研究发展部

图11：铸造铝合金用量占铝合金总用量的 80%



资料来源：华讯源压铸资源网，麦高证券研究发展部

未来随着汽车轻量化需求的提升，铝合金压铸市场有望进一步扩大。我们认为汽车轻量化需求提升主要源于以下几点原因：

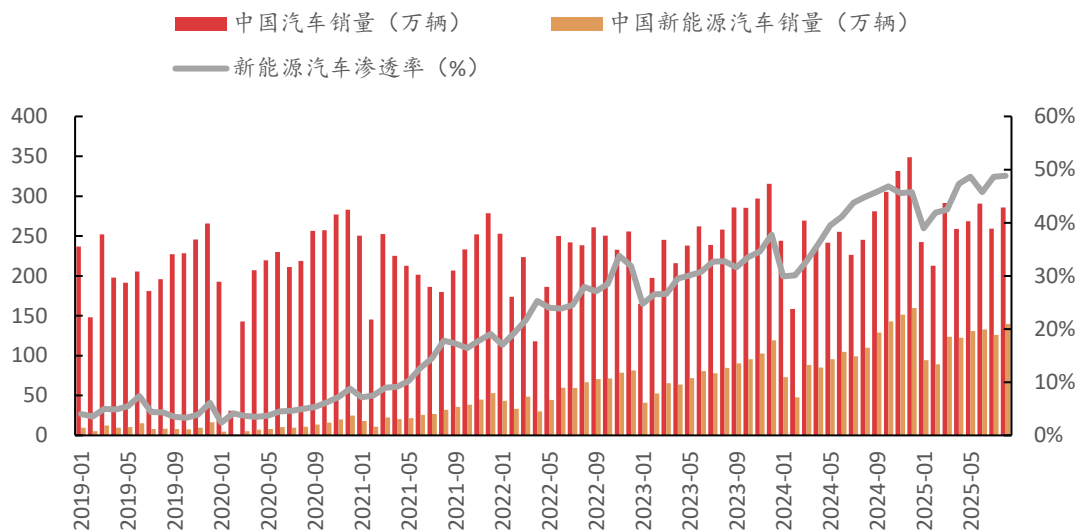
- （1）新能源汽车对轻量化需求更高，其销量及渗透率提升将显著推动汽车铝合金压铸件市场规模的提升；
- （2）汽车单车轻量化零部件的用量增加会提高汽车铝合金压铸件单车价值量的提升，从而促进整体市场规模提升；
- （3）海外新能源汽车渗透率仍处于低位，未来海外新能源汽车渗透率提升将显著提升全球汽车铝合金压铸市场空间。

2.1.1 新能源车销量及渗透率提升促进汽车铝合金压铸市场规模提升

新能源汽车续航焦虑更强，动力系统重量更重，对于轻量化的需求更高。汽油的能量密度远高于电池，1 公斤汽油储能约 12kWh，而 1 公斤锂电池仅储 0.15–0.25kWh，为达到相同续航，电车需携带数百公斤的电池，而油车仅需几十公斤汽油，因此新能源汽车的重量往往高于同体型的油车。同时新能源汽车因为充电桩基础设施建设成熟度较低、充电时长显著高于油车加油时长，因此续航里程焦虑高，而轻量化是提高汽车续航里程的重要手段，因此新能源车对于轻量化的需求更高。

从总量上看，国内新能源车销量增长将显著推动汽车铝压铸市场扩容。2020 年以来国内新能源汽车销量迅猛增长，2025 年 1-8 月销量达 959 万辆，8 月单月渗透率攀升至 48.8%，新能源汽车销量增长叠加轻量化需求增长推动铝合金压铸件在车身、三电系统等领域用量大幅提升，带动压铸件市场扩容。

图12：国内新能源车销量与渗透率迅速提高

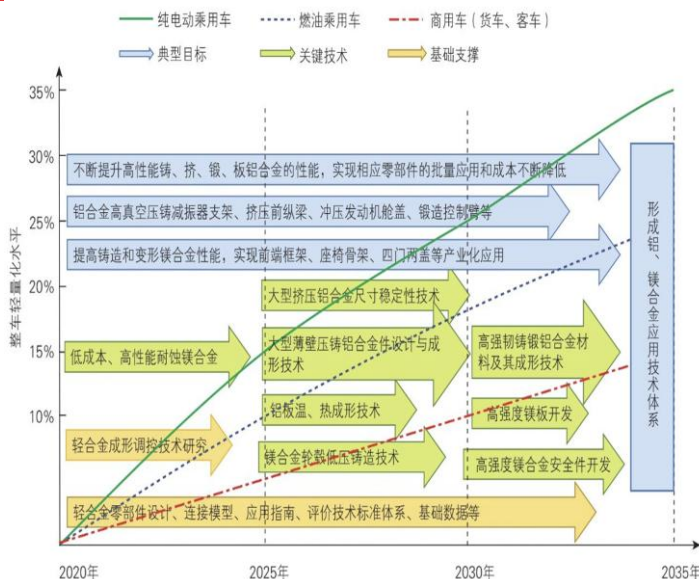


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

2.1.2 汽车铝合金压铸单车价值量提升促进整体市场规模提升

未来随着汽车轻量化进一步提升，汽车轻质合金应用范围将进一步扩大，包括铝合金高真空压铸减振器支架、挤压前纵梁、冲压发动机舱盖、锻造控制臂等。除铝合金外，镁合金的应用也成为重要发展方向。随着单车用量上升，铝合金压铸件的单车价值量也有望进一步提高。

图13：我国汽车轻质合金应用体系技术路线图



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，麦高证券研究发展部

铝合金单车用量增加顺应新能源汽车行业发展趋势。根据节能与新能源汽车技术路线图，未来我国国产汽车将进一步实现减重，预计 2035 年相比 2015 年将实现整车减重 35%，单车用铝量将达到 350KG。

表1：根据节能与新能源汽车技术路线图，2030 年我国汽车单车用铝量有望提升至 350KG

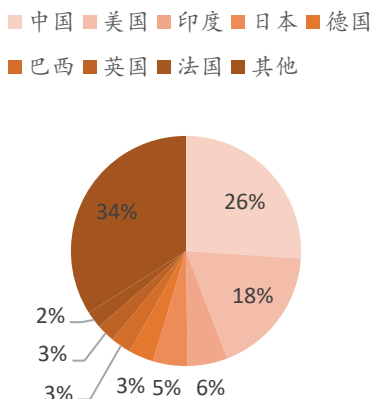
指标	2020 年	2025 年	2030 年
整车减重（相较于 2015 年）	10%	20%	35%
单车用铝量（kg）	190	250	350

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，麦高证券研究发展部

2.1.3 欧美新能源车渗透率提高将促进全球铝合金压铸市场提高

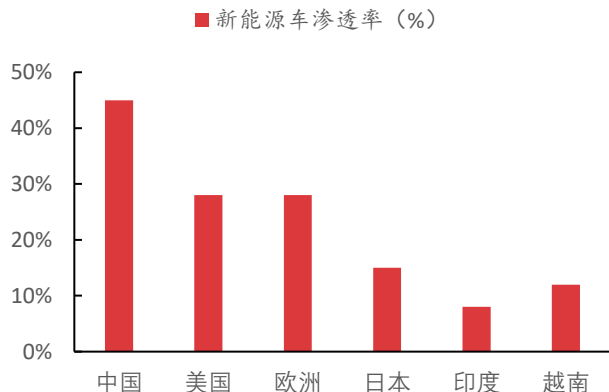
2025 年欧美发达国家新能源车渗透率显著滞后，铝合金压铸在国外市场仍有较大发展空间。当前传统燃油车仍主导欧美市场，而铝合金压铸在底盘、车身结构等关键部件应用潜力大。随着欧美减排政策，叠加一体化压铸技术降本增效，欧美汽车压铸市场有望迎来加速扩容。

图14：欧美发达国家汽车销量仍占较大份额



资料来源：聚汽观察，麦高证券研究发展部（注：采用 2024 年数据）

图15：当前除中国以外国家新能源车渗透率仍然处于较低水平

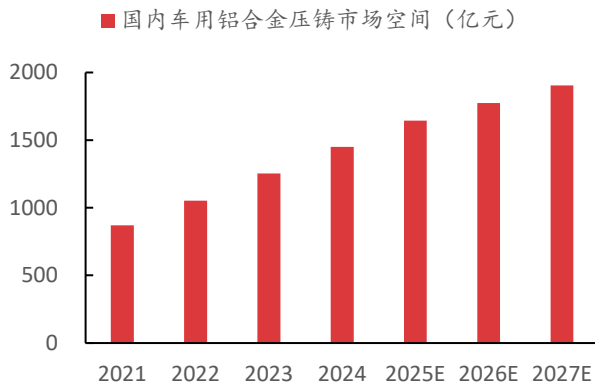


资料来源：重庆汽车工程学会，麦高证券研究发展部（注：采用 2025 上半年数据）

2.1.4 国内外车用铝合金压铸市场仍保持增长，中长期看市场规模仍有翻倍空间

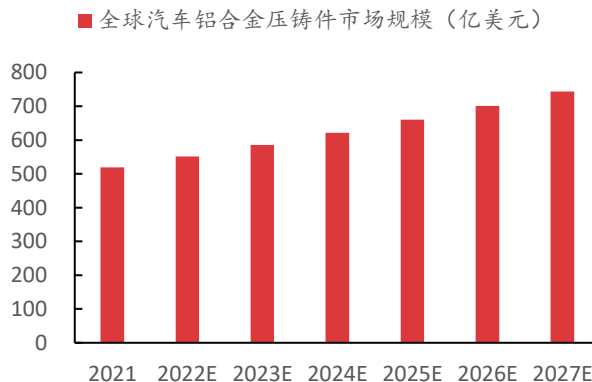
根据我们测算，2025 年国内车用铝合金市场空间超 2500 亿元，按照铝合金压铸占比 55% 计算，2025 年国内铝合金压铸市场规模有望达 1645 亿元。2021 年全球汽车压铸件市场规模达 610 亿美元，2027 年有望达 875 亿美元，假设汽车压铸件中 85% 为铝合金压铸件，则 2027 年全球汽车铝合金压铸件市场规模有望达 744 亿美元。

图16：2025 年国内车用铝合金压铸件市场规模有望达 1645 亿元



资料来源：乘联会，《中国汽车工业用铝量评估报告(2016-2030)》，麦高证券研究发展部测算（注：历年数据均为测算数据）

图17：2027 年全球汽车铝合金压铸件市场有望增长至 744 亿美元



资料来源：安达股份公开转让说明书，麦高证券研究发展部

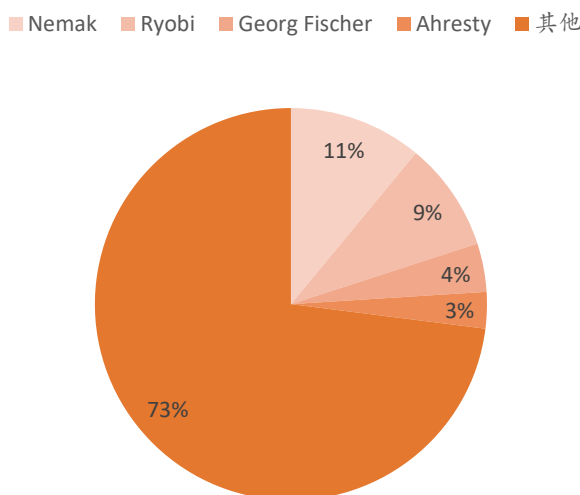
从中长期来看，未来全球范围内新能源车销量仍有增长空间。经我们测算，未来全球车用铝合金压铸件市场规模有望达到 9200-12400 亿元，其中国内市场规模有望达 3000-4000 亿元。整体而言，我们认为未来车用铝合金压铸市场空间相对于 2025 年仍有翻倍空间。

2.2 爱柯迪顺应压铸件大型化发展趋势，有望持续提升市场份额

2.2.1 国内压铸行业格局分散，爱柯迪发展中大型压铸件提升竞争力

国外成熟压铸市场呈现集中化特征，铝合金压铸企业数量小，规模大，头部企业市场份额高。从全球范围来看压铸行业整体竞争较为充分，头部企业凭借其深厚的技术积淀、强大的资金实力以及紧密的全球高端客户绑定占据较高的市场份额：墨西哥 Nemak、日本 Ryobi、瑞士 Georg Fischer、日本 Ahresty 四家分别占有约 11%、9%、4%和 3%的市场份额

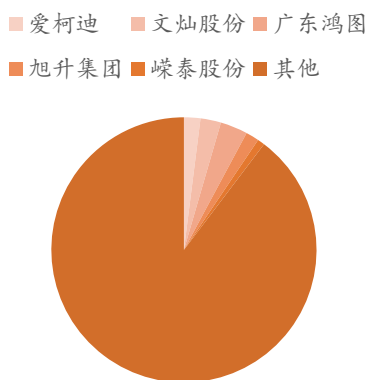
图18：全球头部压铸厂商占据较高的市场份额



资料来源：湖州安达汽车配件股份有限公司公开转让说明书，麦高证券研究发展部

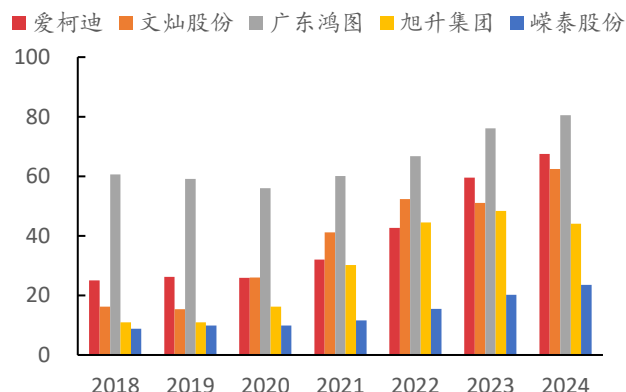
国内压铸行业呈现发展中的市场特征，企业数量多且分散，大多数企业在技术、资金和品牌等维度上处于劣势，头部企业如爱柯迪、文灿股份、广东鸿图、旭升集团、嵘泰股份等营收体量多为数十亿级别，国内市场份额约为 1%-3%。我们认为国内压铸行业有望持续进行结构升级，头部压铸厂有望进一步提高市场份额。

图19：国内头部压铸企业在国内市场份额较低



资料来源：公司公告，乘联会，《中国汽车工业用铝量评估报告(2016-2030)》，麦高证券研究发展部测算

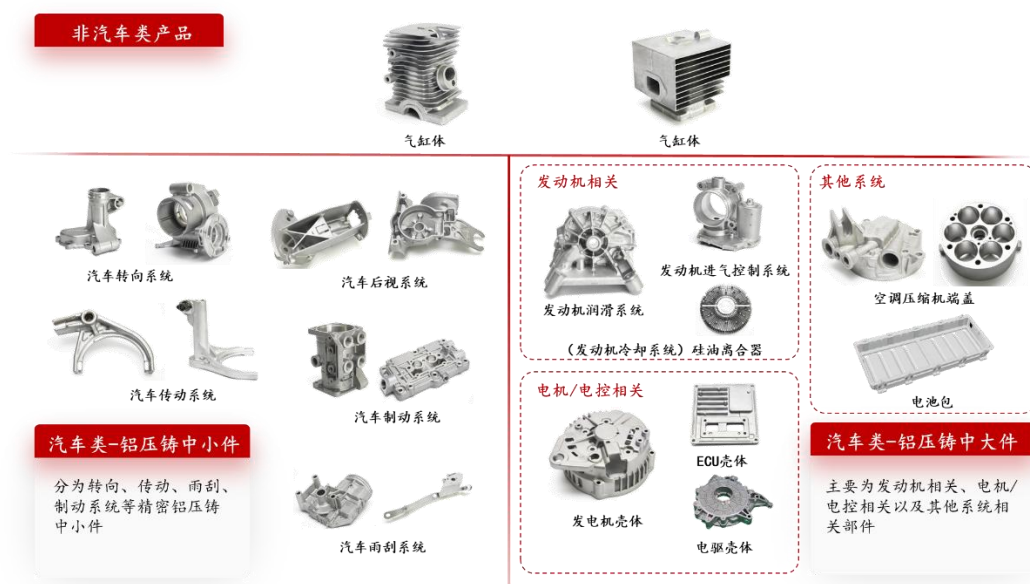
图20：国内头部压铸厂营收体量多处于数十亿级别(单位:亿元)



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

爱柯迪顺应一体化压铸等行业发展趋势，积极推动产品结构向中大型铝合金压铸件延伸。公司中大型压铸件有望大幅提高单车配套价值量，公司这一战略转型将驱动产品均价与单车价值量持续上行。

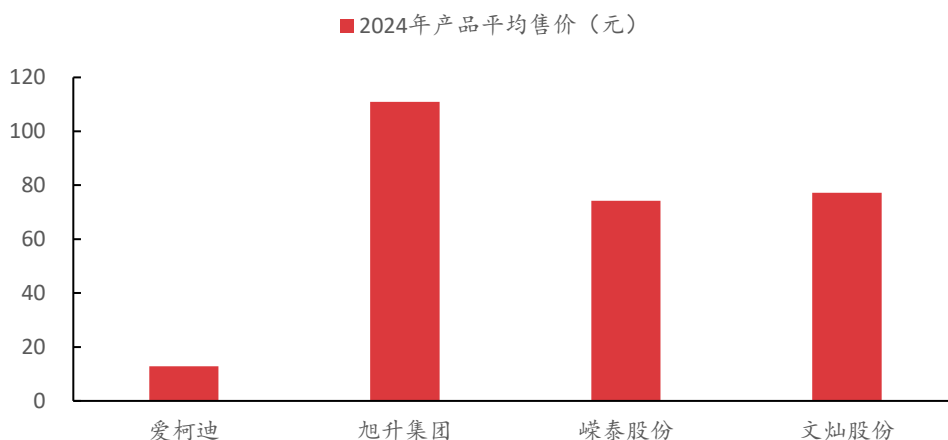
图21：爱柯迪积极向新能源三电系统、车身结构件等中大件领域拓展，提升产品单车价值量



资料来源：公司官网，麦高证券研究发展部

爱柯迪产品平均售价低于同业，主要源于其产品结构以雨刮、转向系统等传统中小件为主，该类产品价格天然较低。

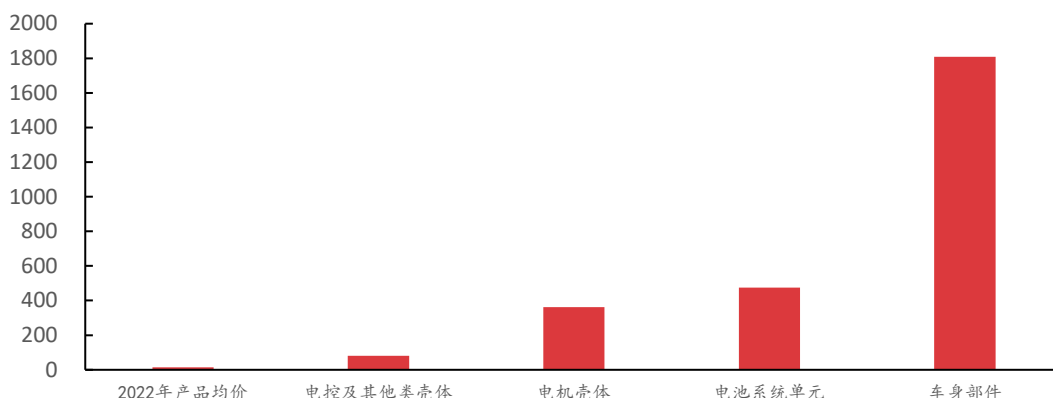
图22：爱柯迪产品平均售价明显低于竞争对手



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

爱柯迪拓展中大件铝压铸件，大幅提高单车配套价值量。2022年爱柯迪通过发行15.7亿元可转债投资智能制造科技产业园项目，重点布局新能源汽车三电系统核心零部件及大型结构件，推动产品结构从传统中小件向高附加值的中大型压铸件转型。这一战略升级显著提升产品单价，驱动公司营收规模快速扩张。

图23：公司发布可转债项目切入中大压铸件，有望提高公司产品均价



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

2.2.2 爱柯迪有望借一体化压铸东风提高市场份额

一体化压铸已成为压铸行业发展趋势，进入壁垒较高，资本、技术方面拥有领先优势的头部厂商占据竞争优势。一体化压铸技术由特斯拉率先突破，驱动国内车企跟进。2020 年特斯拉 Model Y 应用一体化压铸后地板，实现制造成本降 40%及零件数减至 1-2 个，显著推动汽车轻量化与生产效率革新。该技术整合传统冲压焊接环节，简化生产流程，引领行业制造革命。

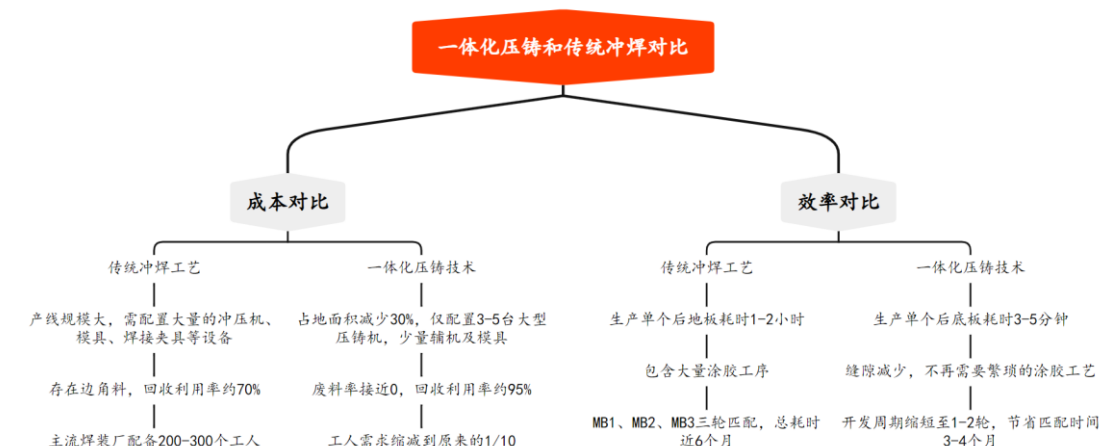
图24：特斯拉引领全球一体化压铸技术发展



资料来源：公开信息整理，麦高证券研究发展部

一体化压铸技术，是将白车身上多个零件的复杂结构变为用压铸工艺只使用一个零件的新型制造技术。与传统“冲焊”工艺相比，一体化压铸技术的优势主要体现在生产成本、生产效率、造车精度、安全性能、轻量化效果等方面。

图25：一体化压铸可以实现三重降本、大幅提高生产效率



资料来源：AIOT 大数据公众号，麦高证券研究发展部

通过超大型压铸机将多个分散零件集成设计为单件或少数大型部件，一体化压铸大幅减少冲压、焊接等工序，显著提升生产效率并缩短制造周期。同时，该技术降低人力、设备及工厂用地成本，并采用轻质铝合金材料减轻车身重量，提升新能源汽车续航能力。此外，一体化结构减少焊点数量，增强车身刚性与安全性，为汽车制造带来革命性变革。

一体化压铸技术壁垒较高，有望促进行业集中度提升。一体化压铸涉及超大型压铸设备、免热处理材料及复杂工艺，头部企业深度绑定主流车企。随着应用部件从前舱、后底板扩展至电池包及白车身，市场空间快速提升。一体化压铸有望促进压铸行业集中度持续提升，头部压铸厂将受益于技术迭代与规模化生产，进一步扩大市场份额。

一体化压铸的技术壁垒包括：免热处理铝合金材料、大吨位压铸机、大型压铸模具、压铸工艺等。爱柯迪在一体化压铸技术上占据领先地位，未来有望借一体化压铸东风快速提高市场份额。

(1)一体化压铸对设备和产线前期投资需求高。设备投入需配置 6000T 以上超大型压铸机，单台成本超亿元，且需配套压铸岛、模具产能、材料研发和智能化生产线等设施，整体投入较大，中小厂商因设备投入门槛高难以迅速跟进扩大产能，因此头部企业有望在前期迅速扩大市场份额。

图26：广东鸿图与国内装备厂商联合研发 16000T 超大型智能压铸单元



资料来源：网信肇庆，麦高证券研究发展部

图27：文灿集团自主研发一体式大铸件模具



资料来源：广东省铸造行业协会，麦高证券研究发展部

爱柯迪引进 840T 到 8400T 中大型精益压铸单元，布局中大型压铸件业务。公司在宁波智能制造科技产业园项目中，计划引进 45 台压铸机，其中 1000T 以上压铸机 35 台，包括 4 台 4400T、2 台 6100T 和 2 台 8400T 等大吨位设备，保障大型汽车结构件的量产能力，顺应产业一体化压铸技术发展趋势。

表2：公司计划引进 800T 到 8,400T 中大型精益压铸单元

序号	设备名称	吨位	品牌/产地	数量	单位
1	压铸机	840T	瑞典布勒	10	台
2	压铸机	1300T		10	台
3	压铸机	1600T		10	台
4	压铸机	2200T		3	台
5	压铸机	2800T		2	台
6	压铸机	3200T		2	台
7	压铸机	4400T		4	台
8	压铸机	6100T		2	台
9	压铸机	8400T		2	台

资料来源：《爱柯迪智能制造科技产业园环评报告》，麦高证券研究发展部

(2) 免热处理铝合金材料是一体化压铸工艺的基础，不同合金元素的加入使铝合金具有不同的性质，因此材料配方是铝合金一体化压铸首要壁垒。当前爱柯迪已针对大尺寸一体化压铸零部件开发免热处理合金材料，实现合金材料的自强化性能，实现大尺寸薄壁件产品对材料流动性、延展性方面的需求。

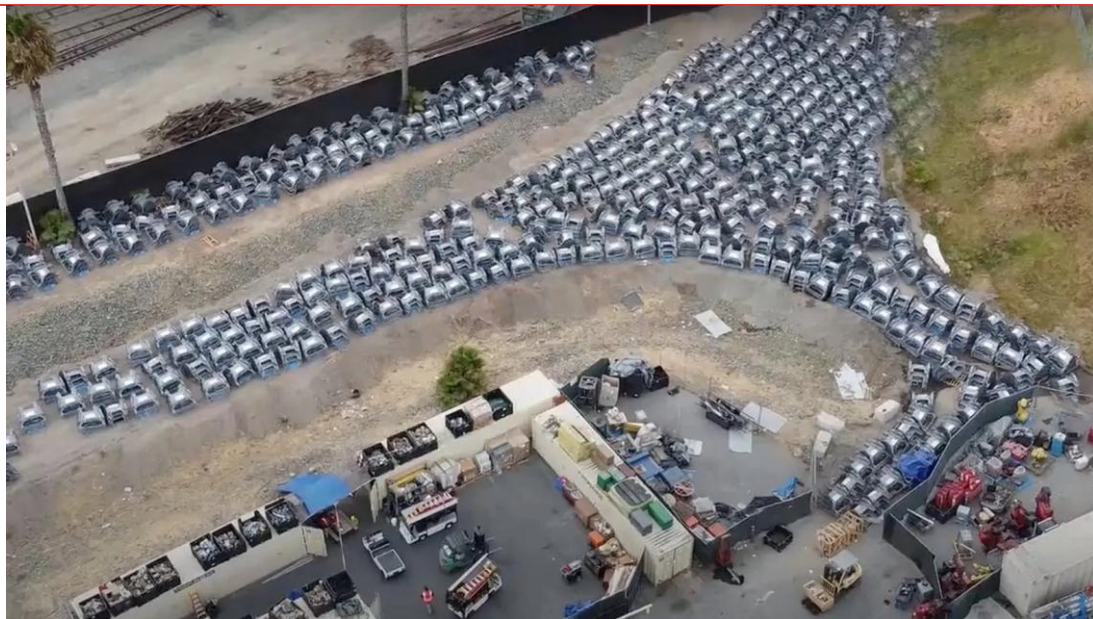
表3：不同合金元素的加入使铝合金具有不同的性质，材料配方是铝合金一体化压铸的首要壁垒

元素	优点	缺点
硅	改善流动性、抗拉强度、硬度、切削性以及高温时强度	结晶析出硅易形成硬点，一般不超过共晶点
铜	机械性能提高，增加切削加工性	耐腐蚀性降低，容易发生热间裂痕
镁	少量加入可抑制晶粒间的腐蚀	凝固收缩比大，易有热脆性，使铸件产生裂纹；含量低于 0.7% 则不易脱模，过量可能降低合金流动性
铁	能明显提高锌 Zn 的再结晶温度，减缓再结晶的过程	损害铸件的品质，缩短压铸设备中金属组件的寿命
锰	改善含铜、含硅合金的高温强度，抑制铁元素变化，减少铁的有害影响	超过一定限度容易形成硬点以及降低导热性
镍	增加抗拉强度和硬度	耐腐蚀性及导热性降低
锌	与镁结合时可提升机械加工性能	耐腐蚀性及导热性降低
钛	微量钛有细化功能，提高机械性能，强度增加；提高延展性、可铸性、强度和韧性	导电性弱
锆、铈、钕、铈、硼、钼、铈等	实现其他特定性质或冶金效果	—

资料来源：AIOT 大数据公众号，麦高证券研究发展部

(3) 经过数年发展，免热处理铝合金材料已逐渐被国内企业突破，现阶段压铸公司竞争重点在于改良工艺，提升良率。经过数年发展，目前各厂商推出的免热处理铝合金材料已基本能够满足主机厂的需求，重点在于改良工艺提升良率：压铸工艺比如熔炼温度、模具温度、压铸速度等都要与材料相匹配，对于整个行业来说，一体化压铸良率提升仍需时间与经验的积累，头部压铸企业具有先发优势。

图28：特斯拉早期一体化压铸良率低，格伦海德超级工厂沦为“铸件墓地”



资料来源：盖世汽车，麦高证券研究发展部

爱柯迪现已基本形成客户提供产品设计图，公司从模具设计制造、压铸、精密机械加工和组装等全生产环节的工艺性角度完善产品结构设计、降低生产成本的联合开发模式。

模具方面：爱柯迪已掌握 2000 吨以上大型模具的自制能力，在 3000 吨以上产品规模化量产能力方面已达到行业头部水平。

技术工艺方面：截至 2024 年爱柯迪挤压工艺在智驾系列产品的应用取得突破；半固态压铸工艺配套钎焊工艺的材料研发在实验阶段取得成功，高真空压铸技术得到进一步验证，为未来的技术应用奠定了坚实基础。

工艺流程数字化管理助力公司提质增效：爱柯迪于 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。

得益于自身技术工艺进步，管理流程优化，公司压铸件生产合格率超过 90%，平均超过 84%。

图29：爱柯迪 5G 数字化工厂总体框架



资料来源：新华丝路，麦高证券研究发展部

图30：爱柯迪 5G 区块链产品溯源



资料来源：新华丝路，麦高证券研究发展部

2.2.3 全球产能布局适配客户，背靠优质客户平台获得持续成长动能

爱柯迪适配全球客户，全球化产能建设有序推进：马来西亚工厂已于 2024 年 7 月实现铝合金量产，覆盖东南亚市场；墨西哥二期工厂计划 2025 年 Q2 投产，主攻新能源车车身件及机器人结

构件；匈牙利基地建设同步筹划，完善欧洲供应链布局。随着新能源产品占比提升及高附加值中大件放量，产能释放与产品升级双驱动，未来收入增长确定性强。

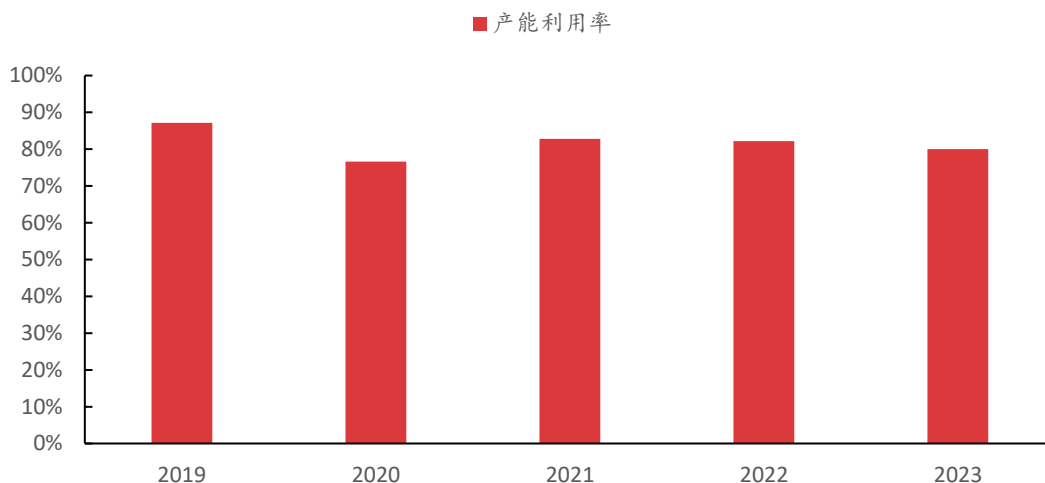
表4：公司全球化产能建设有序推进

	投产时间	产能
柳州生产基地	2022 第二季度	年产 3000 万件汽车轻量化铝合金精密压铸件（包含 1300 万件汽车转向系统、600 万件汽车传动系统、600 万件汽车制动系统、500 万件新能源汽车三电系统）
宁波智能制造科技产业园	2023 部分设备投入使用	产品涵盖新能源汽车电池系统单元 300 万件、电机壳体 250 万件、电控及其他类壳体 150 万件、车身部件（后底板等）10 万件等
墨西哥-一期工厂	2023 年 7 月	-
墨西哥-二期工厂	2025 第二季度（计划）	产能可达到新能源汽车结构件 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件 75 万件/年
安徽马鞍山-一期	2023 年	一期建成投产后，将新增 1530 万件新能源汽车零部件产能
安徽马鞍山-二期	正在推进	-
马来西亚工厂	2024 年 7 月	计划 2025 年实现铝合金产品的量产

资料来源：公司公告，环评公示信息，公开资料整理，麦高证券研究发展部

公司产能利用率维持在较高水平，规模效应显著。高产能利用率有助于有效摊薄单位产品固定成本，对毛利率形成良好支撑。公司通过精益管理和自动化产线持续优化效率，为盈利水平提供坚实基础，并保障后续新能源及中大件订单的交付能力。

图31：2019 年以来公司产能利用率超过 80%



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部（注：2022 年与 2023 年数据为报告期内平均产能利用率）

绑定头部客户资源成为分摊成本重要渠道。头部压铸企业通过与头部车企（如特斯拉、蔚来、理想等）深度绑定，形成稳定订单池，显著提升产能利用率规模化生产大幅摊薄单件成本。中小厂商受限于设备投入不足及客户资源匮乏，产能利用率普遍较低，难以覆盖固定成本。行业马太效应下，头部企业凭借规模与成本壁垒持续挤压中小厂商生存空间。

爱柯迪拥有全球化的优质客户平台：公司深度绑定法雷奥、博世、麦格纳等国际顶级 Tier1 供应商，均衡的全球客户布局（和多元化的客户结构，使公司具备强大的抗风险能力和持续获取订单的能力。

图32：爱柯迪拥有全球化的优质客户平台



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

三、并购卓尔博与机器人布局并行，拓宽未来成长边界

爱柯迪在夯实汽车铝合金精密压铸件核心主业的同时，积极拓展经营边界。供给端通过并购卓尔博切入微特电机赛道，获取电机定子、转子及机壳等精密零部件产能与技术，协同开拓新能源汽车与机器人领域。需求端前瞻布局机器人产业，设立瞬动机器人子公司，研发机器人结构件与外骨骼装备，把握铝、镁合金压铸件在人形机器人轻量化需求中的增长机遇，打造“汽车+机器人”双轮驱动格局，打开长期成长空间。

3.1 爱柯迪拟收购卓尔博拓展电机定子业务，母子公司业务协同性高

2025 年 1 月爱柯迪发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买卓尔博 71% 股权。卓尔博是一家微特电机精密零部件产品的研发、生产与销售企业，主要产品为微特电机转定子、机壳及模具等，业务以汽车微特电机领域的应用为主。收购相关事项已经中国证券监督管理委员会同意注册，2025 年年内有望落地。

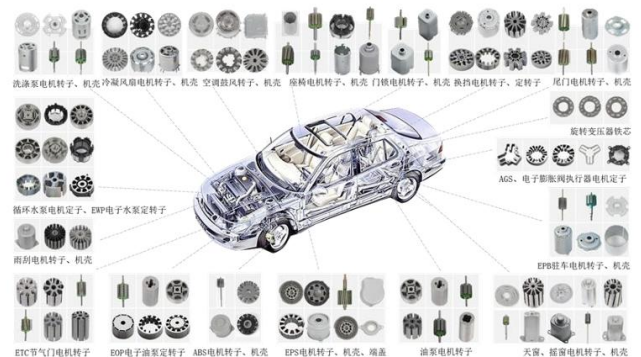
卓尔博产品包括转定子系列、机壳系列及模具，广泛应用于摇窗电机、天窗电机、尾门电机、清洗电机、座椅电机、雨刮电机、电子水泵（EWP）电机、冷凝风扇电机、电子节气门（ETC）电机、门锁电机、隐形门把手电机等多个微特电机零部件部位。

图33：卓尔博产品包括转定子系列、机壳系列及模具



资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

图34：卓尔博业务以汽车微特电机领域的应用为主

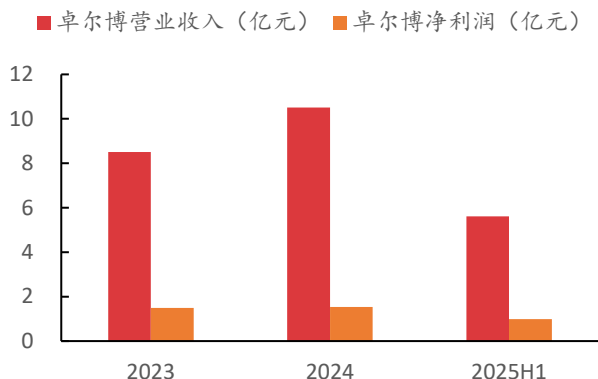


资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

收购卓尔博对爱柯迪的直接影响在于将改善公司的利润表现。卓尔博业绩表现优秀，并入爱柯迪后将改善爱柯迪利润表现。2024 年卓尔博营业收入达 10.51 亿元，2025H1 营收达 5.60 亿元，同比增长 21.51%；2024 年卓尔博净利润达 1.54 亿元，2025H1 净利润达 9887.29 万元，

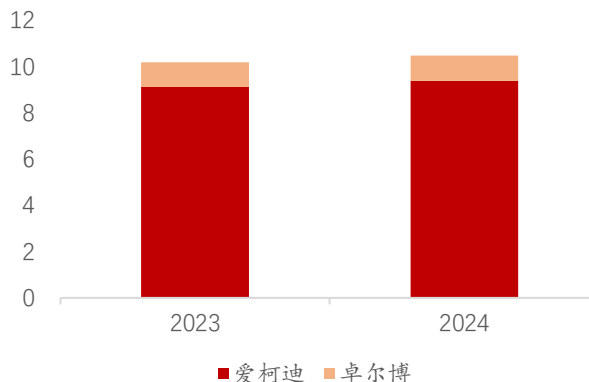
同比增长 26.35%。爱柯迪收购卓尔博 71% 股权以后,有望增厚自身利润表现达 1 亿元至 1.5 亿元。

图35: 卓尔博 2025H1 营业收入达 5.6 亿元,净利润达 0.99 亿元



资料来源: 公司公告, 麦高证券研究发展部

图36: 并表后卓尔博将增厚爱柯迪利润表现



资料来源: 公司公告, 麦高证券研究发展部

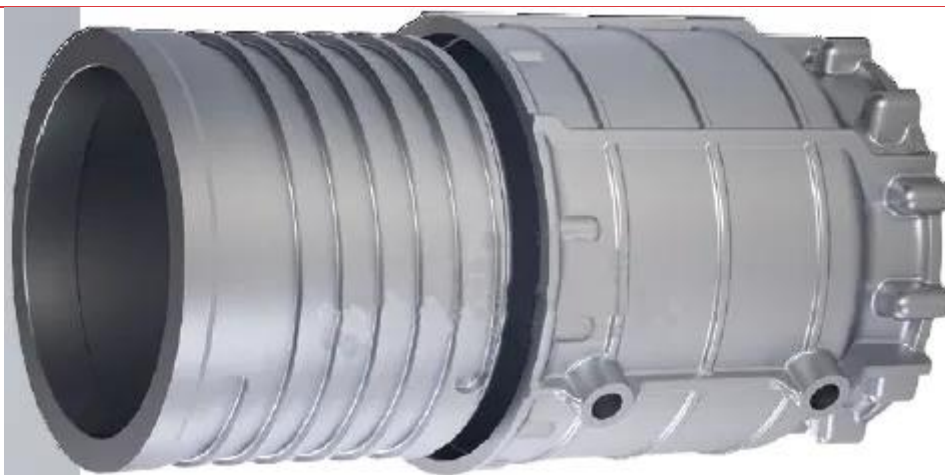
收购卓尔博间接影响: 爱柯迪与卓尔博核心业务相通, 能够在产品、技术和客户等方面产生协同效应。

(1) 产品协同效应: 通过收购卓尔博爱柯迪将在原有产品基础上, 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, 从而持续丰富汽车零部件领域的产品矩阵, 为汽车零部件客户及整车厂客户提供更加多样化的产品选择。收购卓尔博拓展电机产品+压铸件大型化趋势+一体化压铸趋势, 公司汽车零部件单车价值量有望提升。

(2) 技术协同效应: 爱柯迪与卓尔博主要产品生产工艺相似, 有利于母子公司实现资源整合与优势互补。汽车电机定子和外壳在材料选择、核心工艺、轻量化和结构集成化等方面与爱柯迪铝合金压铸主业相通, 通过外延收购, 爱柯迪能够显著拓宽自身的优势经营领域。

电机定子、壳体多采用铝压铸工艺, 和爱柯迪核心产品相似度高。汽车驱动电机对轻量化要求高, 结构简单、组件较少、集成度高的驱动电机受到青睐, 铝压铸件在其中应用较为广泛。以宝马 i3 的电机结构为例, 其外部壳体、定子架、传动法兰和用于电子设备的壳体等, 大部分为铝压铸件。爱柯迪核心产品为中小型铝压铸结构件, 与卓尔博电机定子、壳体产品具有相似性。

图37: 宝马 i3 外部壳体、定子架、传动法兰和用于电子设备的壳体等大部分为铝压铸件



资料来源: 三维流动贸易有限公司, 麦高证券研究发展部

爱柯迪与卓尔博均具备模具生产能力, 能够产生协同效应。卓尔博具备自主研发、设计和制造模具能力, 爱柯迪作为压铸龙头, 同样拥有先进的模具自研能力。收购后双方可共享模具技术, 在产品开发方面进行深度合作, 提升同步研发能力, 有望在新能源驱动电机铁芯等更复杂的产品上实现突破。

(3) 客户协同效应：爱柯迪并购卓尔博后，双方客户资源形成显著协同。爱柯迪可帮助卓尔博与其全球顶级 Tier1 及主机厂客户（如尼得科、法雷奥、博世）对接，助其拓展汽车电机市场；卓尔博亦可为爱柯迪对接其优势客户（如日本电装、礼恩派）。此举实现了客户资源互补与交叉销售，有望提升整体市场份额与协同价值。

爱柯迪的业务均衡覆盖美洲、欧洲以及亚洲的汽车工业发达地区，主要客户为全球知名的大型跨国汽车零部件供应商，包括法雷奥、博世、麦格纳、电产以及博格华纳、大陆、马勒、耐世特、舍弗勒、蒂森克虏伯、采埃孚等。

卓尔博主要客户包括了业内知名的汽车零部件供应商及电机厂商，如礼恩派集团、日本电装、精成电机、恒帅股份、延锋、恩坦华、东洋机电、启洋电机、广汽集团、尼得科、杰必机电等；同时卓尔博目前已经成为法雷奥、博泽、耐世特、台全等知名汽车零部件企业的定点供应商。

3.2 设立瞬动机器人切入机器人赛道，下游应用前景广阔

公司于 2024 年设立了全资子公司——瞬动机器人技术（宁波）有限公司，并任命在机器人领域有技术和创业经验的张恂杰先生为副总经理，负责机器人相关零部件及可穿戴装备终端产品的研发和销售。

公司压铸合金和卓尔博电机零部件等产品在人形机器人中应用前景广阔。轻量化是人形机器人商业化的核心路径，铝/镁合金凭借其优异的综合性能与经济性成为主流技术路线，公司可提供机器人使用的铝合金或镁合金压铸结构零部件，人形机器人业务发展前景广阔。

铝/镁合金压铸技术可满足批量制造需求，实现机器人轻量化目标，例如 Optimus Gen2 减重 10kg 后步行速度提升 30%。未来随着材料工艺优化与规模化生产，铝/镁合金将在关节外壳、骨架结构等核心部件持续渗透，推动机器人轻量化与商业化协同突破。

图38：傅利叶机器人应用铝合金+工程塑料实现轻量化

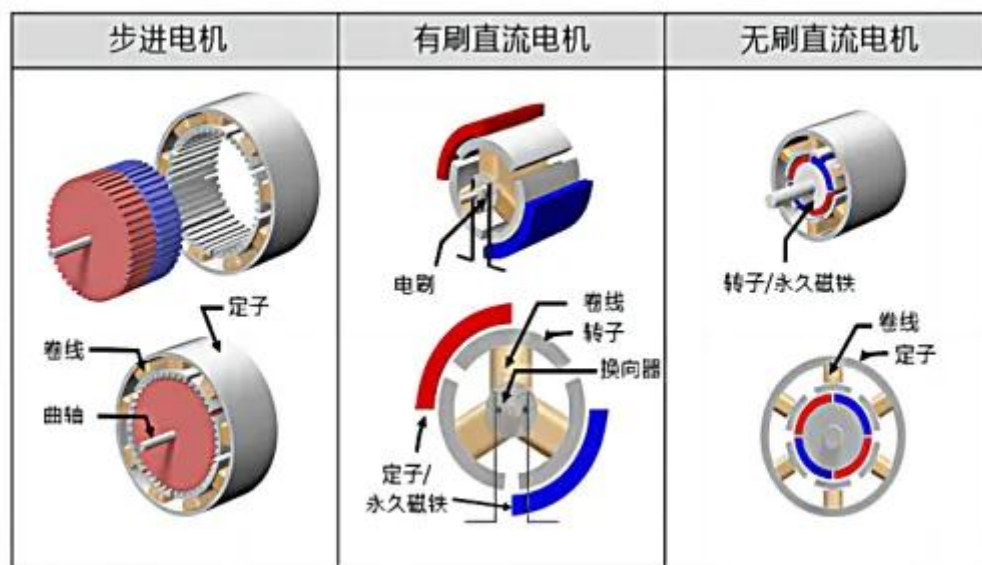


资料来源：上观新闻，麦高证券研究发展部

人形机器人电机定子主要应用于其关节驱动系统，特别是旋转关节和线性关节中的无框力矩电机，以及灵巧手中的空心杯电机。定子作为产生磁场的核心静止部件，其性能直接关系到

机器人的运动精度、响应速度与力矩输出。

图39：定子是电机中的重要金属部件



资料来源：电子发烧友网，麦高证券研究发展部

收购卓尔博落地以后，爱柯迪人形机器人相关零部件包含铝合金、镁合金压铸件和电机定子，经过我们测算，量产百万台时单机价值量有望超万元，对应细分行业市场空间超百亿。

铝/镁合金压铸件：假设人形机器人量产 10/50/100 万台时，铝合金压铸件单台用量为 20/15/10KG，单价保持 50 元/KG，镁合金压铸件单台用量为 5/8/10KG，单价保持 80 元/KG，则人形机器人量产 10/50/100 万台时，铝镁合金压铸件市场规模为 1.4/6.95/13 亿元。

表5：人形机器人量产 10/50/100 万台时，铝镁合金压铸件市场规模为 1.4/6.95/13 亿元

	10 万台	50 万台	100 万台
单台机器人铝合金用量 (KG)	20	15	10
铝合金压铸件新增用量 (吨)	2000	7500	10000
铝合金压铸件单价 (元/KG)	50	50	50
人形机器人铝合金压铸件市场规模 (亿元)	1	3.75	5
单台机器人镁合金用量 (KG)	5	8	10
镁合金压铸件新增用量 (吨)	500	4000	10000
镁合金压铸件单价 (元/KG)	80	80	80
人形机器人镁合金压铸件市场规模 (亿元)	0.4	3.2	8
人形机器人铝镁合金压铸件市场规模 (亿元)	1.4	6.95	13

资料来源：公开资料整理，麦高证券研究发展部测算

电机定子：假设人形机器人应用 28 台无框力矩电机、6 台空心杯电机和 11 台无刷直流电机，定子在其成本中分别占比 30%/40%/60%，人形机器人量产 10/50/100 万台时，电机定子市场规模为 34.5/97.5/90.7 亿元。

表6: 人形机器人量产 10/50/100 万台时, 电机定子市场规模为 34.5/97.5/90.7 亿元

	10 万台	50 万台	100 万台
无框力矩电机用量 (个)	28	28	28
无框力矩电机单价 (元)	2500	1500	700
无框力矩电机定子成本占比 (%)	35%	35%	35%
无框力矩电机定子市场规模 (亿元)	24.5	73.5	68.6
空心杯电机用量 (个)	6	6	6
空心杯电机单价 (元)	2000	1000	500
空心杯电机定子成本占比 (%)	35%	35%	35%
空心杯电机定子市场规模 (亿元)	4.2	10.5	10.5
无刷直流电机用量 (个)	11	11	11
无刷直流电机单价 (元)	1500	700	300
无刷直流电机定子成本占比 (%)	35%	35%	35%
无刷直流电机定子市场规模 (亿元)	5.775	13.475	11.55
人形机器人电机定子市场规模 (亿元)	34.48	97.48	90.65

资料来源: 公开资料整理, 麦高证券研究发展部测算

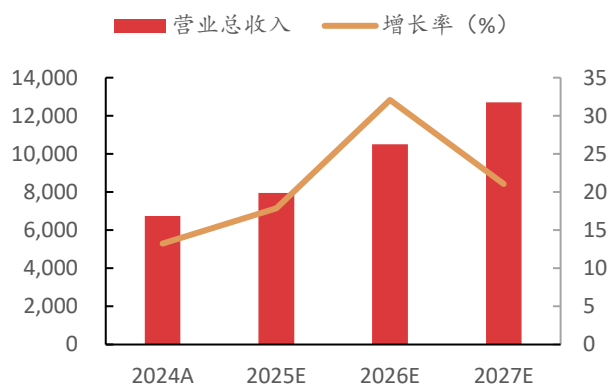
四、盈利预测与估值

4.1 盈利预测

公司多年生产经营稳定, 利润稳定增长, 与国内外 Tier1 客户关系良好。在行业规模持续增长, 公司产能持续扩大的背景下, 我们认为公司主业能够继续保持良好的增长态势, 收购卓尔博落地以后也能对公司业绩表现有所助力。

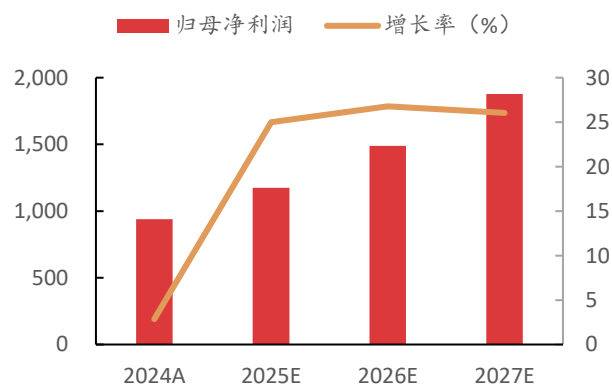
我们假设对卓尔博的收购可以顺利完成且从 2025 年 10 月起并表, 在此基础上预计公司 2025-2027 年营业收入能够达到 79.51/105.02/127.12 亿元, 归母净利润能够达到 11.74/14.89/18.76 亿元。

图40: 预计公司 2025-2027 年营收达 79.51/105.02/127.12 亿元



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部测算

图41: 预计公司 2025-2027 年归母净利润达 11.74/14.89/18.76 亿元



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部测算

4.2 估值

我们选取同处压铸行业的文灿股份、广东鸿图、旭升集团、嵘泰股份作为爱柯迪的可比公司, 对应 2025-2027 年平均 PE 分别为 37.36/26.88/21.43 倍, 我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 1.19/1.45/1.82 元, 当前股价对应 PE 为 19.04/15.70/12.46 倍, 低于可比公司平均水平。

表7：爱柯迪当前估值低于可比公司平均水平

证券代码	证券简称	收盘价	归母净利润增速				PE				EPS			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603348.SH	文灿股份	22.03	128.16	33.49	98.31	24.34	60.21	45.10	22.74	18.29	0.37	0.49	0.97	1.20
002101.SZ	广东鸿图	14.75	-1.79	2.60	12.60	23.47	23.60	23.00	20.43	16.55	0.62	0.64	0.72	0.89
603305.SH	旭升集团	16.85	-41.71	22.17	23.78	23.01	38.59	31.59	25.52	20.74	0.44	0.53	0.66	0.81
605133.SH	嵘泰股份	45.10	11.93	56.88	28.09	28.87	78.06	49.76	38.85	30.14	0.58	0.91	1.16	1.50
可比公司平均							50.11	37.36	26.88	21.43				
600933.SH	爱柯迪	22.70	2.86	24.98	26.78	26.04	23.80	19.04	15.70	12.46	0.95	1.19	1.45	1.82

资料来源：Wind，麦高证券研究发展部（注：数据更新至2025年9月22日，可比公司数据采用wind一致预期数据）

参考旭升集团与嵘泰股份历史估值，PE（TTM）低于20时间较少。2017年11月至今旭升集团PE（TTM）平均值为43.75，中位值为41.20，仅有2024.01-2024.10区间PE（TTM）低于20；嵘泰股份上市以来PE（TTM）平均值为35.95，中位值为33.87，仅在2024.07-2024.08短暂低于20。

我们认为旭升集团与嵘泰股份受人形机器人业务影响，因此近期估值无法完全反应市场对其压铸主业的真实定价，削弱了可比公司历史市盈率的平均值和中位值的代表性，但是依然能够得出PE（TTM）低于20的区间为低估区间的结论。

图42：2017年11月至今旭升集团PE（TTM）平均值为43.75



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

图43：嵘泰股份上市以来PE（TTM）平均值为35.95



资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

参考爱柯迪历史估值，上市以来爱柯迪PE（TTM）平均值为25.85，中位值为24.49，PE（TTM）低于20的区间包括2018.06-2019.09，2024.04-2025.09。

图44：当前爱柯迪市盈率（TTM）正处于上市以来低估区间


资料来源：Wind，麦高证券研究发展部

参考可比公司市盈率与公司历史市盈率，我们认为当前爱柯迪股价处于低估区间。我们保守给予公司2026年归母净利润20x的PE水平，并且在公司人形机器人业务产生收入以前不给予人形机器人业务估值，预计公司2026年归母净利润为14.89亿元，对应EPS为1.45元/股，参考20x的PE水平对应目标价为28.91元，对比2025年9月22日收盘价22.70元，存在27.4%上涨空间。首次覆盖，给予爱柯迪“买入”评级。

五、风险提示

- （1）汽车行业景气度下滑风险：公司产品主要下游应用为汽车行业，主要客户也是国内外汽车Tier1公司，因此汽车行业景气度下滑，销量不及预期会给公司经营造成较大影响；
- （2）一体化压铸渗透率提升不及预期风险：公司积极布局一体化压铸，是公司获取竞争优势的重要来源之一，未来一体化压铸应用量提升不及预期会对公司提高市场份额、提升公司竞争力产生影响；
- （3）并购失败风险：公司收购卓尔博尚未完全落地，因此存在并购失败风险；
- （4）机器人业务发展不及预期风险：机器人业务是公司2024年年末新涉足领域，业务放量存在不确定性，存在未来发展不及预期的风险。

财务报告预测与估值数据汇总

利润表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,746	7,951	10,502	12,712
%同比增速	13%	18%	32%	21%
营业成本	4,881	5,696	7,601	9,187
毛利	1,865	2,255	2,901	3,525
%营业收入	28%	28%	28%	28%
税金及附加	57	72	102	115
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	53	60	79	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	365	429	567	686
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	348	382	504	610
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	29	73	70	30
%营业收入	0%	1%	1%	0%
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	-23	0	0	0
其他收益	74	87	116	140
投资收益	24	29	31	43
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	6	2	4	7
营业利润	1,092	1,358	1,729	2,177
%营业收入	16%	17%	16%	17%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,091	1,358	1,729	2,176
%营业收入	16%	17%	16%	17%
所得税费用	119	150	202	244
净利润	972	1,208	1,527	1,932
%同比增速	5%	24%	26%	27%
归属于母公司的净利润	940	1,174	1,489	1,876
%营业收入	14%	15%	14%	15%
少数股东损益	32	34	38	56
EPS (元/股)	0.95	1.19	1.45	1.82

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.95	1.19	1.45	1.82
BVPS	8.36	9.78	10.34	11.59
PE	23.80	19.04	15.70	12.46
PEG	8.33	0.76	0.59	0.48
PB	2.72	2.32	2.19	1.96
EV/EBITDA	8.91	10.08	8.32	6.91
ROE	11%	12%	14%	16%
ROIC	8%	9%	10%	11%

资料来源：公司公告，麦高证券研究发展部

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,605	2,248	4,321	5,758
交易性金融资产	599	599	599	599
应收账款及应收票据	2,099	2,510	3,288	3,982
存货	1,135	1,409	1,799	2,195
预付账款	207	201	284	353
其他流动资产	1,048	1,646	723	848
流动资产合计	6,693	8,614	11,012	13,734
长期股权投资	19	23	28	33
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,871	3,361	2,819	2,242
无形资产	526	613	681	729
商誉	136	178	192	211
递延所得税资产	94	103	103	103
其他非流动资产	2,936	3,371	3,353	3,325
资产总计	14,274	16,263	18,188	20,376
短期借款	1,779	2,106	2,378	2,688
应付票据及应付账款	818	997	1,292	1,570
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	204	207	284	353
应交税费	129	157	214	251
其他流动负债	191	131	176	219
流动负债合计	3,121	3,598	4,344	5,082
长期借款	116	155	207	242
应付债券	1,555	1,605	1,655	1,705
递延所得税负债	80	60	60	60
其他非流动负债	896	910	928	951
负债合计	5,769	6,329	7,195	8,041
归属于母公司的所有者权益	8,235	9,631	10,651	11,937
少数股东权益	270	304	342	398
股东权益	8,505	9,934	10,993	12,335
负债及股东权益	14,274	16,263	18,188	20,376

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,709	1,646	1,701	2,201
投资	-2,130	-4	-5	-5
资本性支出	-1,374	-221	-218	-177
其他	51	-1,275	794	-273
投资活动现金流净额	-3,453	-1,500	571	-455
债权融资	380	398	394	420
股权融资	1,430	566	0	0
支付股利及利息	-362	-483	-594	-729
其他	3	-17	0	0
筹资活动现金流净额	1,452	464	-200	-309
现金净流量	-323	643	2,073	1,437

【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

我们在此提醒您，不同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。

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 15%以上；

增持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在 5%到 15%之间；

中性：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到 5%之间；

减持：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来 6 个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

行业评级

优于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在 5%以上；

同步大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到 5%之间；

弱于大市：未来 6 个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com
刘沁然	机构销售	15190951726	liuqinran@mgzq.com