

爱柯迪 (600933.SH)

2025年净利润同比增长25%，机器人、光模块业务布局加速

优于大市

核心观点

公司2025年净利润同比增长25%，卓尔博并购落地。爱柯迪2025实现全年实现营收74.13亿元，同比增长9.89%；归母净利润11.71亿元，同比增长24.69%；2025Q4实现营收21.03亿元，同比增长18.7%，环比增长13.1%；归母净利润约2.76亿元，同比增长39.7%，环比下降14.3%。26Q1营收19.22亿元，同比增长15.40%；归母净利润2.19亿元，同比减少14.89%。营收端延续强劲增长态势，利润端或受原材料涨价及汇兑损失影响短期承压。

核心业务毛利率同比提升3.08pct。2025公司实现毛利率29.77%，同比+2.12pct，核心业务毛利率同比+3pct；归母净利率15.80%，同比+1.87pct。单季度，25Q4毛利率28.13%，同比+4.41pct；归母净利率13%，同比+1.9pct。26Q1公司实现毛利率27.36%，同比-1.4pct；归母净利率11.39%，同比-4.0pct；核心或为汇兑损失下公司财务费用增加；26Q1公司销售/管理/研发/财务费用率0.78%/6.19%/5.10%/2.60%，同比+0.12/+0.19/+0.00/+2.96pct。

新业务布局加速，机器人多个项目进入小批量订单交付；切入光模块赛道。依托成熟的精密压铸技术，公司强势切入机器人核心结构件领域。目前，多个项目已完成开发验证并实现小批量订单交付；同时锌合金业务已经成功进入光模块领域，目前订单集中在OSFP/QSFP/400G&800G，未来成长空间广阔。

看好公司新能源车时代轻量化需求和三电系统带来的大件产品增量，全球化业务进展加速。公司主业传统精密压铸产品覆盖海外头部公司，具备良好的稳定盈利水平。随着新能源时代的到来，轻量化机构件以及三电领域的大件压铸件需求日益增长，公司积极响应大件产品需求，同时加速全球化业务布局，推进“全球制造基地+区域供应枢纽”产能网络建设，加快全球化布局步伐。25年墨西哥二期工厂正式投产，显著提升北美市场响应速度与客户黏性；马来西亚生产基地再生资源生产全面进入量产准备阶段，保障铝合金原材料的稳定供应，全球化布局持续完善。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司是国内精密压铸龙头，看好海外及中大件业务持续放量及机器人等新兴业务加速落地。考虑短期率铝合金原材料价格上涨或影响公司利润表现，我们下调26/27年盈利预测并新增28年盈利预测，预计26-28年净利润14.24/17.74/21.39亿元（前次26/27年预测为15.18/17.99亿元），维持“优于大市”评级。

| 盈利预测和财务指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 6,746 | 7,413 | 9,507 | 11,595 | 13,510 |
| (+/-%) | 13.2% | 9.9% | 28.2% | 22.0% | 16.5% |
| 净利润(百万元) | 940 | 1171 | 1424 | 1774 | 2139 |
| (+/-%) | 2.9% | 24.7% | 21.6% | 24.6% | 20.5% |
| 每股收益(元) | 0.95 | 1.14 | 1.38 | 1.72 | 2.08 |
| EBIT Margin | 15.4% | 17.3% | 18.6% | 19.0% | 19.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 11.4% | 12.0% | 13.3% | 14.9% | 16.0% |
| 市盈率 (PE) | 17.3 | 14.5 | 11.9 | 9.6 | 7.9 |
| EV/EBITDA | 13.4 | 12.6 | 10.6 | 9.2 | 8.0 |
| 市净率 (PB) | 1.97 | 1.74 | 1.59 | 1.43 | 1.27 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：余珊

0755-81982555

yushan1@guosen.com.cn

S0980525070004

基础数据

| | |
|------------|----------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 17.13元 |
| 总市值/流通市值 | 17646/16742百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 24.49/14.82元 |
| 近3个月日均成交额 | 217.74百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

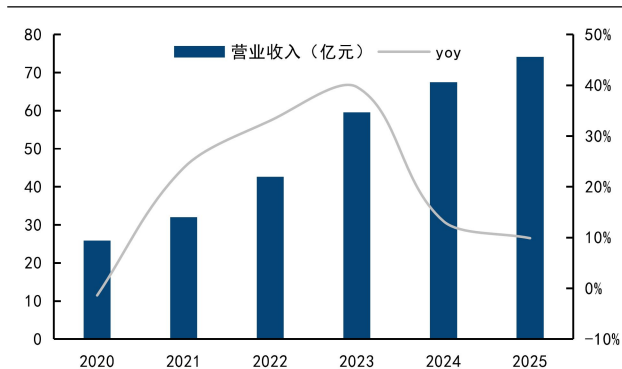
相关研究报告

《爱柯迪 (600933.SH) - 三季度净利润同比增长10%，卓尔博股权完成过户》——2025-11-07

《爱柯迪 (600933.SH) - 卓尔博项目获上交所受理，主业增长稳健》——2025-06-10

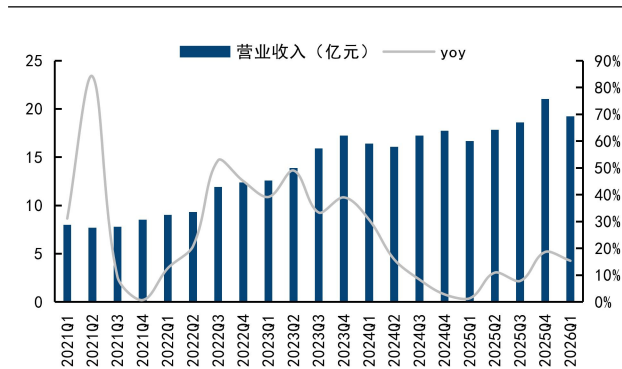
公司 2025 年净利润同比增长 25%，卓尔博并购落地。爱柯迪 2025 实现全年实现营收 74.13 亿元，同比增长 9.89%；归母净利润 11.71 亿元，同比增长 24.69%；2025Q4 实现营收 21.03 亿元，同比增长 18.7%，环比增长 13.1%；归母净利润约 2.76 亿元，同比增长 39.7%，环比下降 14.3%。26Q1 营收 19.22 亿元，同比增长 15.40%；归母净利润 2.19 亿元，同比减少 14.89%。营收端延续强劲增长态势，全球市场渗透力持续增强，利润端或受原材料涨价及汇兑损失影响短期承压。

图1: 爱柯迪营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



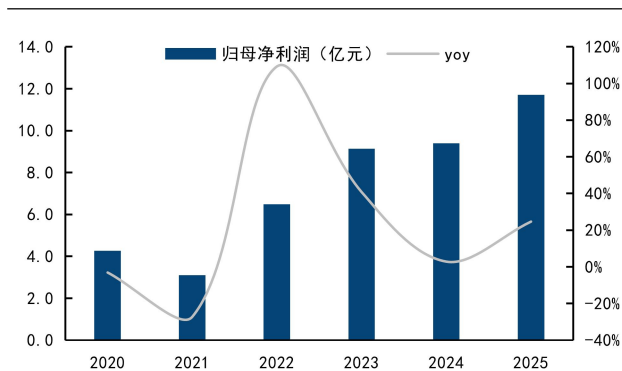
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 爱柯迪单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



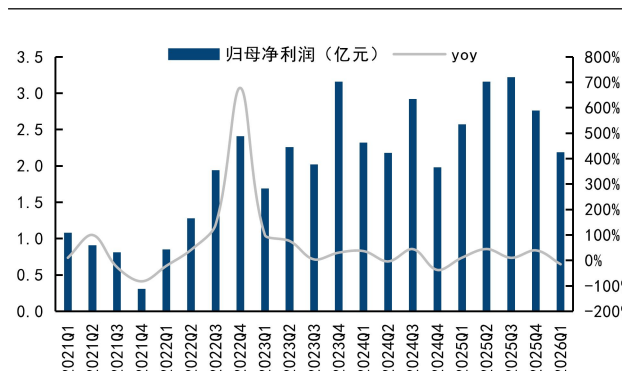
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 爱柯迪归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 爱柯迪单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

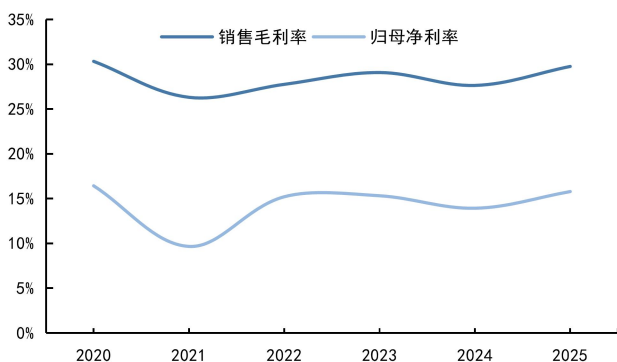


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

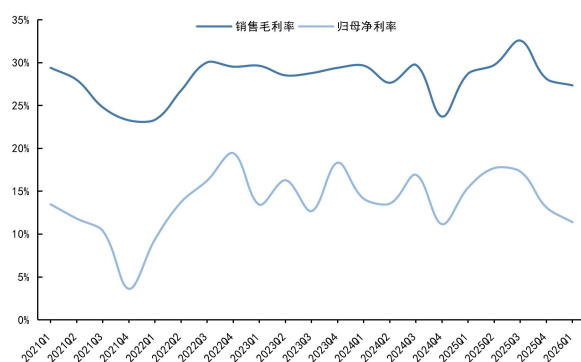
公司 2025 年毛利率同比提升 2pct。2025 公司实现毛利率 29.77%，同比+2.12pct；归母净利率 15.80%，同比+1.87pct。单季度看，25Q4 毛利率 28.13%，同比提升 4.41pct；归母净利率 13.71%，同比提升 1.9pct。26Q1 公司实现毛利率 27.36%，同比下降 1.4pct；净利率 11.39%，同比下降 4.0pct；核心或为汇兑损失下公司财务费用同比增加；26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 0.78%/6.19%/5.10%/2.60%，同比+0.12/+0.19/+0.00/+2.96pct。

图5: 爱柯迪毛利率及净利率情况 (单位: %)

图6: 爱柯迪单季毛利率及净利率情况 (单位: %)

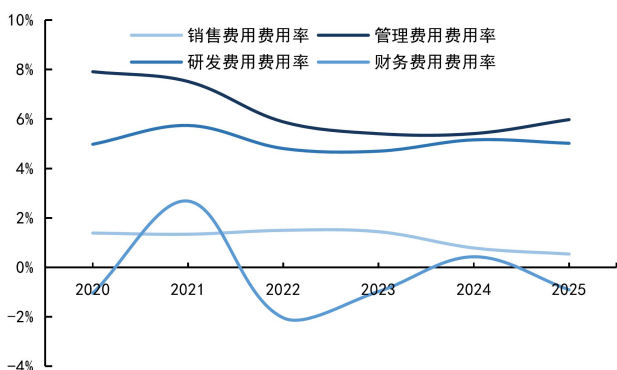


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



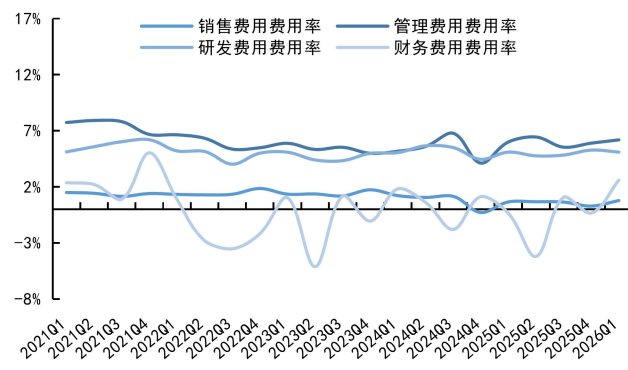
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：爱柯迪四项费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：爱柯迪单季四项费用率情况（单位：%）

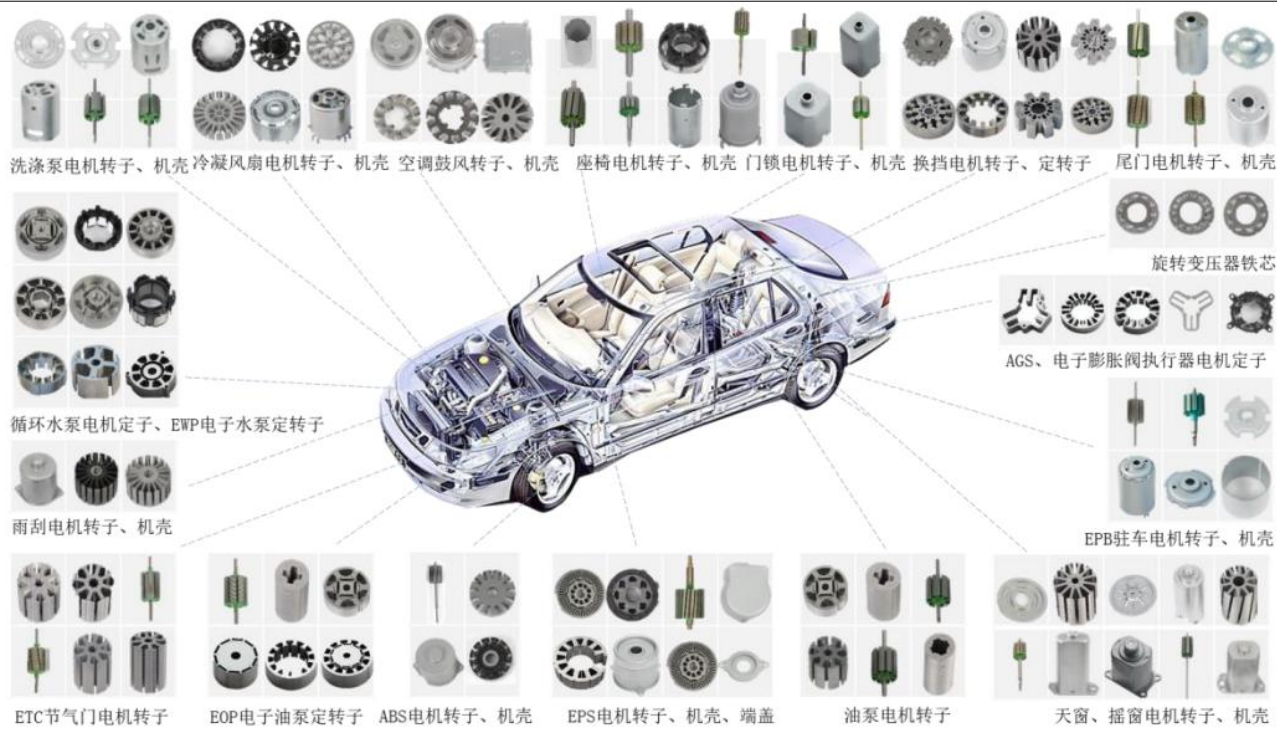


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

机器人业务加速布局，多个项目进入小批量订单交付。依托成熟的精密压铸技术，公司强势切入机器人核心结构件领域。目前，多个项目已完成开发验证并实现小批量订单交付，正逐步成为公司继汽车零部件领域之后的第二业务领域的增长极，未来成长空间广阔。

卓尔博股权完成过户，产业协同布局加速。9月24日，公司公告前期收购卓尔博71%股权完成交割过户手续已全部过户登记至公司名下，卓尔博正式成为公司控股子公司。卓尔博的产品主要应用于汽车微特电机领域，收购卓尔博有望助力公司快速切入微电机制造领域，为打造“硬件+软件”一体化解决方案，增加公司在智能执行器领域的微特电机业务发展奠定基础。

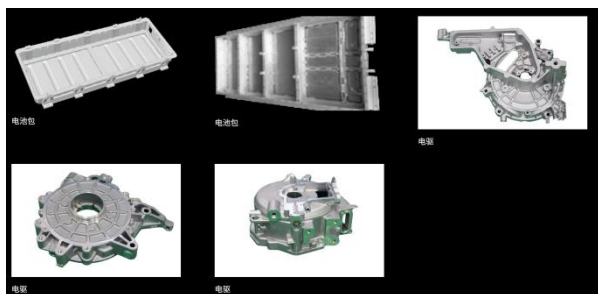
图9：卓尔博产品在汽车领域的应用



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

看好公司新能源车时代轻量化需求和三电系统带来的大件产品增量，全球化业务进展加速。公司主业产品可达 5000 种，传统压铸产品集中在小件上；小件产品覆盖海外头部零部件公司，具备良好且稳定的盈利水平。随着新能源时代的到来，轻量化机构件以及三电领域的大件压铸件需求日益增长，公司积极扩充产能响应大件产品需求，同时加速全球化业务布局，推进“全球制造基地+区域供应枢纽”的产能网络建设，加快全球化布局步伐。今年上半年墨西哥二期工厂正式投产，显著提升北美市场响应速度与客户黏性，有效应对关税影响；马来西亚生产基地再生资源生产全面进入量产准备阶段，不仅保障铝合金原材料的稳定供应，更通过本地化生产辐射东南亚新兴市场，为拓展欧美售后市场提供战略支点，同时启动马来西亚铝铸件生产工厂建设，全球化布局持续完善。

图10：公司在三电领域的压铸件产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图11：公司的马鞍山含山工厂专注三电及结构件零部件



资料来源：安徽产业网，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑公司是国内精密压铸龙头，看好海外及中大件业务持续放量及机器人等新兴业务加速落地。看好公司客

户拓展及产品矩阵外延带来利润的持续向上突破。考虑短期率铝合金原材料价格上涨或影响公司利润表现，我们下调 26/27 年盈利预测并新增 28 年盈利预测，预计 26/27/28 年净利润 14.24/17.74/21.39 亿元（前次 26/27 年预测为 15.18/17.99 亿元），维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值

| 公司 代码 | 公司 名称 | 投资 评级 | 收盘价 (元) | 总市值 (亿元) | EPS | | | PE | | |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | | | 2025 | 2026E | 2027E | 2025 | 2026E | 2027E |
| 301398.SZ | 星源卓镁 | 无评级 | 43.36 | 49 | 0.41 | 1.11 | 1.61 | 106 | 39 | 27 |
| 603305.SH | 旭升集团 | 无评级 | 15.13 | 175 | 0.32 | 0.44 | 0.53 | 47 | 34 | 29 |
| | | | | | 0.37 | 0.78 | 1.07 | 77 | 37 | 28 |
| 600933.SH | 爱柯迪 | 优于大市 | 16.50 | 170 | 1.14 | 1.38 | 1.72 | 15 | 12 | 10 |

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据时间为 2026 年 4 月 29 日收盘价；未评级旭升集团、星源卓镁预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 现金及现金等价物 | 1605 | 1176 | 1411 | 1552 | 1708 | 营业收入 | 6746 | 7413 | 9507 | 11595 | 13510 |
| 应收款项 | 2227 | 2882 | 3309 | 4124 | 4920 | 营业成本 | 4881 | 5206 | 6655 | 8082 | 9389 |
| 存货净额 | 1135 | 1557 | 1754 | 2211 | 2665 | 营业税金及附加 | 57 | 71 | 90 | 110 | 128 |
| 其他流动资产 | 556 | 701 | 807 | 1012 | 1201 | 销售费用 | 53 | 40 | 48 | 58 | 68 |
| 流动资产合计 | 6693 | 7459 | 8116 | 9949 | 11502 | 管理费用 | 365 | 443 | 490 | 591 | 656 |
| 固定资产 | 4389 | 5469 | 6467 | 7273 | 8000 | 研发费用 | 348 | 372 | 456 | 557 | 635 |
| 无形资产及其他 | 526 | 684 | 649 | 615 | 581 | 财务费用 | 29 | (67) | 152 | 181 | 200 |
| 投资性房地产 | 2647 | 3738 | 3738 | 3738 | 3738 | 投资收益 | 24 | 31 | 34 | 38 | 41 |
| 长期股权投资 | 19 | 20 | 24 | 27 | 30 | 资产减值及公允价值变动 | 3 | 24 | 10 | 12 | 16 |
| 资产总计 | 14274 | 17368 | 18993 | 21602 | 23851 | 其他收入 | (297) | (382) | (456) | (556) | (634) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1843 | 2111 | 2805 | 3609 | 3792 | 营业利润 | 1092 | 1394 | 1659 | 2068 | 2492 |
| 应付款项 | 818 | 1340 | 1364 | 1752 | 2166 | 营业外净收支 | (1) | (3) | (1) | (2) | (2) |
| 其他流动负债 | 459 | 645 | 470 | 574 | 666 | 利润总额 | 1091 | 1391 | 1658 | 2066 | 2490 |
| 流动负债合计 | 3121 | 4096 | 4640 | 5935 | 6624 | 所得税费用 | 119 | 177 | 182 | 227 | 274 |
| 长期借款及应付债券 | 1672 | 1939 | 1939 | 1939 | 1939 | 少数股东损益 | 32 | 43 | 52 | 64 | 78 |
| 其他长期负债 | 977 | 995 | 1072 | 1134 | 1186 | 归属于母公司净利润 | 940 | 1171 | 1424 | 1774 | 2139 |
| 长期负债合计 | 2648 | 2933 | 3011 | 3073 | 3125 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 5769 | 7029 | 7650 | 9008 | 9749 | 净利润 | 940 | 1171 | 1424 | 1774 | 2139 |
| 少数股东权益 | 270 | 595 | 630 | 674 | 726 | 资产减值准备 | 13 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 股东权益 | 8235 | 9745 | 10713 | 11921 | 13376 | 折旧摊销 | 601 | 621 | 564 | 641 | 727 |
| 负债和股东权益总计 | 14274 | 17368 | 18993 | 21602 | 23851 | 公允价值变动损失 | (3) | (24) | (10) | (12) | (16) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 29 | (67) | 152 | 181 | 200 |
| 每股收益 | 0.95 | 1.14 | 1.38 | 1.72 | 2.08 | 营运资本变动 | (1249) | (1583) | (800) | (921) | (876) |
| 每股红利 | 0.37 | 0.36 | 0.44 | 0.55 | 0.66 | 其它 | 7 | 26 | 32 | 40 | 49 |
| 每股净资产 | 8.36 | 9.46 | 10.40 | 11.57 | 12.98 | 经营活动现金流 | 308 | 215 | 1214 | 1526 | 2026 |
| ROIC | 9% | 10% | 10% | 11% | 12% | 资本开支 | (1100) | (1697) | (1522) | (1404) | (1407) |
| ROE | 11% | 12% | 13% | 15% | 16% | 其它投资现金流 | (976) | 26 | 308 | (214) | 40 |
| 毛利率 | 28% | 30% | 30% | 30% | 30% | 投资活动现金流 | (2083) | (1672) | (1217) | (1622) | (1370) |
| EBIT Margin | 15% | 17% | 19% | 19% | 19% | 权益性融资 | (30) | 5 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 24% | 26% | 25% | 24% | 25% | 负债净变化 | 15 | 219 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 13% | 10% | 28% | 22% | 17% | 支付股利、利息 | (362) | (374) | (455) | (567) | (684) |
| 净利润增长率 | 3% | 25% | 22% | 25% | 21% | 其它融资现金流 | 2160 | 1335 | 694 | 804 | 183 |
| 资产负债率 | 42% | 44% | 44% | 45% | 44% | 融资活动现金流 | 1438 | 1028 | 239 | 237 | (501) |
| 股息率 | 2.1% | 2.2% | 2.7% | 3.3% | 4.0% | 现金净变动 | (338) | (429) | 235 | 141 | 155 |
| P/E | 17 | 15 | 12 | 10 | 8 | 货币资金的期初余额 | 1943 | 1605 | 1176 | 1411 | 1552 |
| P/B | 2.0 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 货币资金的期末余额 | 1605 | 1176 | 1411 | 1552 | 1708 |
| EV/EBITDA | 13.4 | 12.6 | 10.6 | 9.2 | 8.0 | 企业自由现金流 | (821) | (1539) | (184) | 272 | 787 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 1355 | 14 | 374 | 915 | 792 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | | |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。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内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032