

2026Q1 短期承压，全球化+卓尔博加速兑现 爱柯迪 (600933.SH) 2025 年年报及 2026 年一季报点评

证券研究报告

● 核心观点

事件: 据公司 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营业收入 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%。2026Q1 实现营业收入 19.22 亿元, 同比增长 15.40%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比下降 14.89%。

26Q1 营收表现增速 15% 受并表推动, 利润端受铝价上涨与汇兑损失双重扰动。 据公司公告, 2026Q1 营收同比增长 15.40% 中含卓尔博自 2025 年 10 月起并入合并损益表的影响。归母净利润同比下降 14.89%, 主因铝均价上涨拖累毛利率, 财务费用同比增加 5609 万元、公司一季报披露主要系汇兑损失增加所致, 叠加新业务开拓推升管理费用上行。

26Q1 毛利率与净利率承压, 期间费用率抬升是净利率最大拖累。 公司 2026Q1 毛利率 27.36%、同比下降 1.37 个百分点; 归母净利率 11.39%、同比下降 4.06 个百分点, 降幅大于毛利率, 核心拖累在期间费用端: 2026Q1 公司期间费用率合计 14.66%、同比上升 3.28 个百分点, 其中财务费用率由上年同期的负 0.34% 升至 2.62% 为绝对主因, 主要反映汇兑损失增加。我们认为毛利率回落主要受铝锌等原材料价格上涨与海外新基地产能爬坡影响。2026Q1 少数股东损益增至 2525 万元, 卓尔博引入新少数股东使归母占合并净利比由 98.8% 降至 89.7%。

卓尔博并表叠加海外产能爬坡与机器人卡位, 第二增长曲线打开长期空间。 据公司 2025 年年报, 卓尔博 2025 年扣非净利 2.06 亿元、超额完成业绩承诺。海外方面, 墨西哥一期已量产、二期按计划推进, 依托美墨加协定免税通道, 马来西亚铝合金 2025 年底通过客户审核进入小批量生产。公司 2025 年主营业务新增全生命周期项目销售订单 166.97 亿元 (年报披露口径), 其中三电系统、结构件、热管理系统、智能驾驶相关产品占比持续提升, 盈利弹性可期。

投资建议: 我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 92.1/106.6/122.1 亿元, 归母净利润 13.6/16.4/19.3 亿元, EPS 分别为 1.32/1.60/1.87 元, 当前股价对应 PE 分别为 13.5/11.2/9.6 倍, 给予目标价 26.41 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料及汇率大幅波动; 汽车下游需求承压; 卓尔博并购整合及商誉减值; 海外产能爬坡与机器人业务进展不及预期。

重要数据

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,413.18	9,206.76	10,659.58	12,210.88
增长率 (%)	9.89	24.19	15.78	14.55
归母净利润	1,171.47	1,360.25	1,643.95	1,928.11
增长率 (%)	24.69	16.11	20.86	17.28
EPS (元/股)	1.14	1.32	1.60	1.87
市盈率 (P/E)	15.71	13.53	11.20	9.55
市净率 (P/B)	1.89	1.74	1.58	1.43

数据来源: 公司公告、Wind, 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	维持
收盘价	17.87
目标价	26.41

近 1 年股价走势



分析师

张骥 S0650524120001
联系邮箱: zhangji@mgzq.com

联系人

刘康衡 S0650125020014
联系邮箱: liukangheng@mgzq.com

相关研究

《公司业绩稳健增长, 盈利能力同比提高》
2025.10.30
《收购卓尔博落地, 母子公司业务协同性强》
2025.10.10
《精密压铸奠基, 布局人形开新篇》
2025.09.23

财务报告预测与估值数据汇总

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,413	9,207	10,660	12,211
%同比增速	10%	24%	16%	15%
营业成本	5,206	6,554	7,563	8,644
毛利	2,207	2,653	3,097	3,567
%营业收入	30%	29%	29%	29%
税金及附加	71	90	97	111
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	40	55	64	73
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	443	488	565	647
%营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	372	442	512	586
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-67	100	81	65
%营业收入	-1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-27	-10	-10	-10
信用减值损失	-19	-20	-20	-20
其他收益	61	101	117	134
投资收益	31	27	36	41
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	0	3	5	6
营业利润	1,394	1,580	1,907	2,237
%营业收入	19%	17%	18%	18%
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,391	1,580	1,907	2,236
%营业收入	19%	17%	18%	18%
所得税费用	177	184	214	251
净利润	1,215	1,395	1,693	1,985
%同比增速	25%	15%	21%	17%
归属于母公司的净利润	1,171	1,360	1,644	1,928
%营业收入	16%	15%	15%	16%
少数股东损益	43	35	49	57
EPS (元/股)	1.14	1.32	1.60	1.87

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.14	1.32	1.60	1.87
BVPS	9.46	10.25	11.29	12.51
PE	15.71	13.53	11.20	9.55
PEG	0.64	0.84	0.54	0.55
PB	1.89	1.74	1.58	1.43
EV/EBITDA	10.76	6.96	5.87	5.00
ROE	12%	13%	14%	15%
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)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,176	2,423	3,601	4,818
交易性金融资产	166	166	166	166
应收账款及应收票据	2,681	2,862	3,299	3,765
存货	1,557	1,541	1,787	2,035
预付账款	183	245	290	332
其他流动资产	1,695	1,053	841	955
流动资产合计	7,459	8,290	9,985	12,071
长期股权投资	20	25	30	35
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4,919	5,121	5,194	5,122
无形资产	684	756	809	858
商誉	543	558	576	595
递延所得税资产	127	108	108	108
其他非流动资产	3,617	3,586	3,560	3,486
资产总计	17,368	18,443	20,262	22,276
短期借款	2,094	2,366	2,676	2,986
应付票据及应付账款	1,340	1,114	1,293	1,477
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	218	244	291	333
应交税费	170	188	210	241
其他流动负债	273	232	266	293
流动负债合计	4,096	4,144	4,736	5,330
长期借款	335	387	422	457
应付债券	1,604	1,654	1,704	1,754
递延所得税负债	108	81	81	81
其他非流动负债	887	984	1,008	1,031
负债合计	7,029	7,250	7,950	8,653
归属于母公司的所有者权益	9,745	10,564	11,633	12,887
少数股东权益	595	629	678	736
股东权益	10,339	11,193	12,311	13,623
负债及股东权益	17,368	18,443	20,262	22,276

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,025	2,275	2,621	2,999
投资	-1,030	-5	-5	-5
资本性支出	-1,295	-1,218	-1,178	-1,094
其他	95	382	37	-274
投资活动现金流净额	-2,230	-841	-1,146	-1,373
债权融资	219	404	420	420
股权融资	5	0	0	0
支付股利及利息	-374	-605	-717	-829
其他	-141	48	0	0
筹资活动现金流净额	-292	-154	-297	-409
现金净流量	-491	1,247	1,178	1,217

【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情范围内，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