爱柯迪（600933.SH）

前三季度营收增长 28%，新业务布局持续推进

优于大市

核心观点

前三季度营收增长 28%，利润端短期承压。前三季度公司实现营收 68.17 亿元，同比+28.38%；归母净利润 7.06 亿元，同比-21.20%；扣非归母净利润 6.62 亿元，同比-22.06%。单季度看，26Q3 营收 25.25 亿元，同比+35.73%、环比+6.56%；归母净利润 2.28 亿元，同比-29.21%、环比-11.73%。营收端存在卓尔博并表贡献增量，利润端同比受铝价等原材料价格上涨及汇兑损失影响短期承压。

三季度毛利率短暂承压。前三季度毛利率 25.87%，同比-4.55pct；26Q3 毛利率 24.13%，同比-8.47pct、环比-2.40pct；归母净利率 9.03%，同比-8.29pct、环比-1.87pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/5.14%/4.51%/1.12%。同比分别 0.00/-0.42/-0.33/+0.04pct，公司经营稳健，核心受原材料涨价影响短期毛利率、汇兑损益等因素影响短期净利率表现。

机器人结构件、光模块压铸壳体等新兴领域业务布局加速。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。多个项目已完成开发验证并实现小批量订单交付，同时 2026 年上半年，公司获得全生命周期新业务约 101.85 亿元。其中具身智能领域结构件约 5 亿元；光模块散热器压铸壳体业务约 2500 万元，公司产品结构向高附加值、高技术含量及新兴领域方向逐渐过渡。

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，具备良好且稳定盈利水平。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。

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。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。考虑铝合金原材料价格上涨或影响公司利润表现，我们下调盈利预测，预计 26/27/28 年净利润 10.24/13.40/17.16 亿元（前次预测为 13.06/16.08/19.31 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	9,161	10,911	12,722
(+/-%)	13.2%	9.9%	23.6%	19.1%	16.6%
净利润(百万元)	940	1171	1024	1340	1716
(+/-%)	2.9%	24.7%	-12.6%	30.9%	28.0%
每股收益（元）	0.95	1.14	0.99	1.30	1.67
EBIT Margin	15.4%	17.3%	14.2%	15.6%	17.0%
净资产收益率（ROE）	11.4%	12.0%	9.8%	11.8%	13.7%
市盈率（PE）	15.1	12.7	14.5	11.1	8.7
EV/EBITDA	12.2	11.5	12.1	10.3	8.7
市净率（PB）	1.73	1.53	1.42	1.31	1.19

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	14.59 元
总市值/流通市值	15027/14327 百万元
52 周最高价/最低价	20.83/12.20 元
近 3 个月日均成交额	181.70 百万元

市场走势



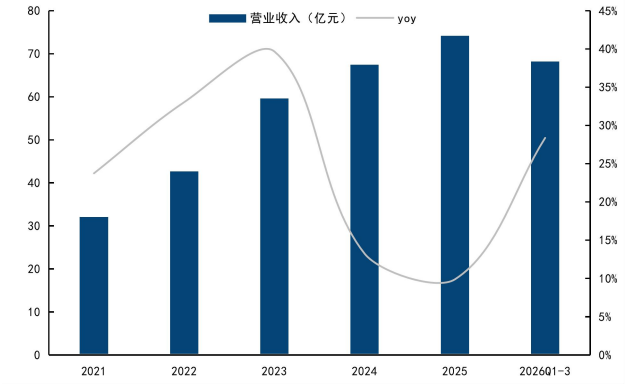
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《爱柯迪（600933.SH）-上半年营收增长 24%，稳步推进新兴业务产品布局》——2026-09-09
《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》——2026-05-07
《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

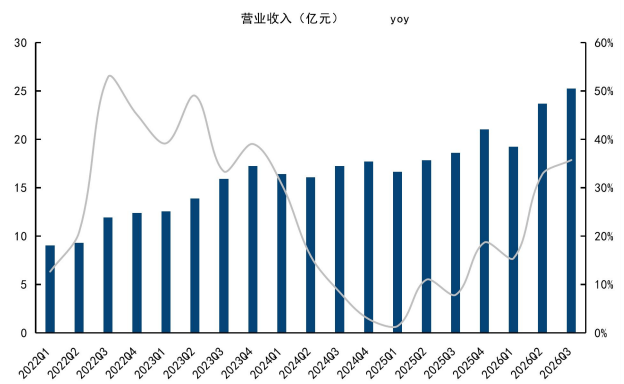
前三季度营收增长 28%，利润端仍然承压。前三季度公司实现营收 68.17 亿元，同比+28.38%；归母净利润 7.06 亿元，同比-21.20%；扣非归母净利润 6.62 亿元，同比-22.06%。单季度看，26Q3 营收 25.25 亿元，同比+35.73%、环比+6.56%；归母净利润 2.28 亿元，同比-29.21%、环比-11.73%。营收端存在卓尔博并表贡献增量，利润端同比受铝价等原材料价格上涨及汇兑损失影响短期承压。

图1：爱柯迪营业收入及增速（单位：亿元、%）



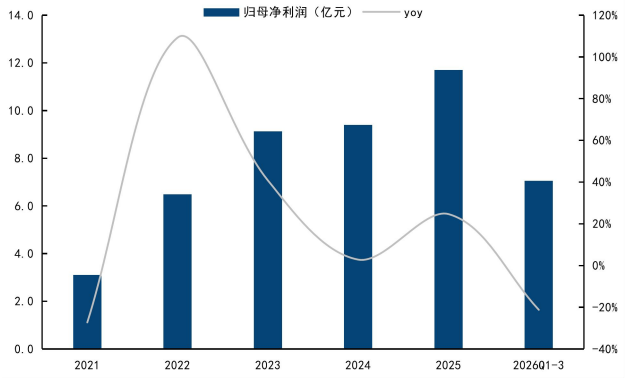
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：爱柯迪单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



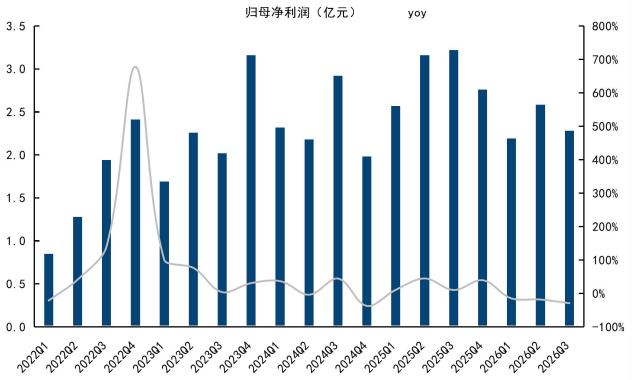
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

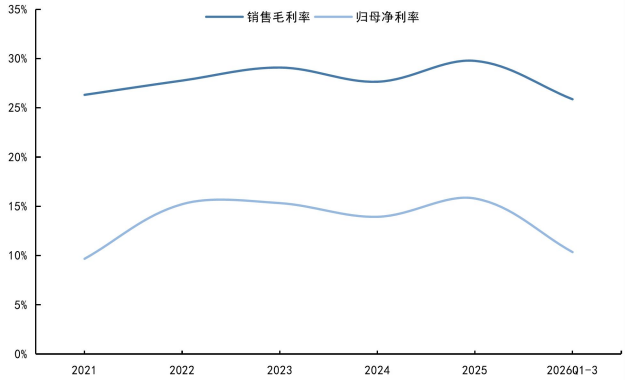
图4：爱柯迪单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

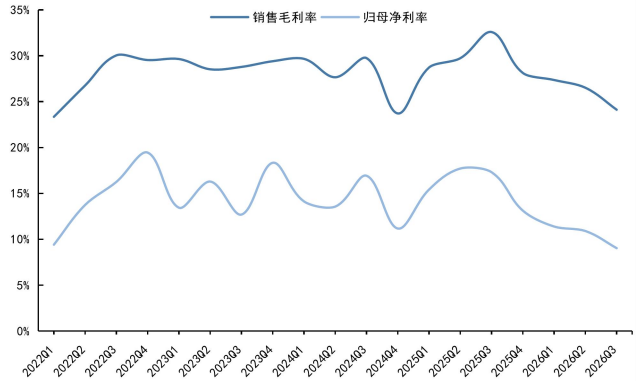
三季度毛利率短暂承压。前三季度毛利率 25.87%，同比-4.55pct；26Q3 毛利率 24.13%，同比-8.47pct、环比-2.40pct；归母净利率 9.03%，同比-8.29pct、环比-1.87pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/5.14%/4.51%/1.12%。同比分别 0.00/-0.42/-0.33/+0.04pct，公司经营稳健，核心受原材料涨价影响短期毛利率、汇兑损益等因素影响短期净利率表现。

图5：爱柯迪毛利率及净利率情况（单位：%）



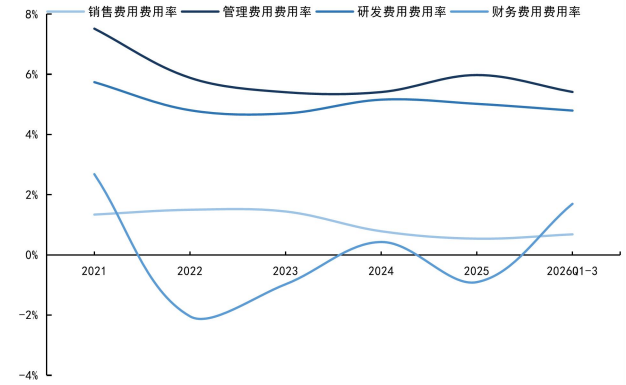
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：爱柯迪单季毛利率及净利率情况（单位：%）



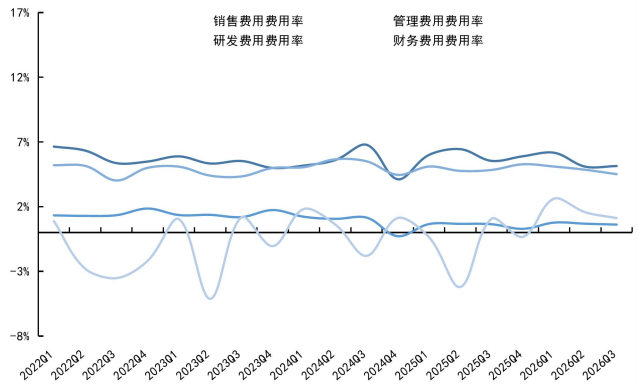
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、光模块等新业务加速布局，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。多个项目已完成开发验证并实现小批量订单交付。2026 年上半年，公司获得全生命周期新业务约 101.85 亿元。其中，铝合金业务约 88 亿元（具身智能领域结构件占比约 6%）；锌合金业务约 4.19 亿元（光模块散热器压铸壳体业务占比约 6%，主要集中在 OSFP/QSFP400G 和 800G）；电机铁芯业务约 9.66 亿元（具身智能领域占比约 1.47%）。具有前沿技术壁垒、科技属性含量高的订单占比亦稳步提高，推动产品结构向高附加值、高技术含量及新兴领域方向逐渐过渡。

员工持股计划彰显公司长期信心。8 月，公司发布第七期员工持股计划草案，拟涉及 753 人，涵盖董事、高管及核心岗位人员，占员工总数 6.77%；拟授予 1,618.65 万股，占公司总股本的 1.57%，业绩考核目标为以 2025 年为基数，2027-2029 年公司收入增速分别为 11.26%/19.71%/28.80%。员工持股计划进一步绑定客户，同事彰显公司长期增长信心。

表1：公司员工持股计划考核目标

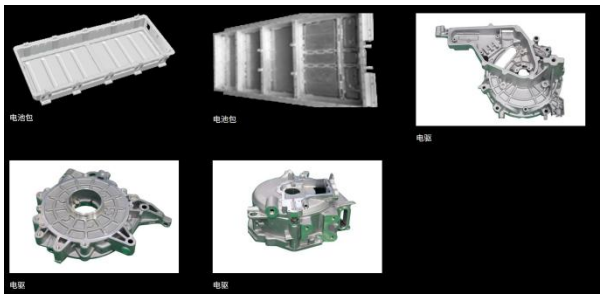
以 2025 年公司营业收入为基数，考核各年度营业收入实际增长率（A）	考核年度	2027 年	2028 年	2029 年
	预设最高指标（B）	11.26%	19.71%	28.80%
	预设最低指标（C）	5.71%	13.72%	22.37%
各考核年度营业收入增长率指标完成度（X）	A≥B	X=100%		

C≤A＜B	X=A/B*100%
A＜C	X=0

资料来源：公司公告、Wind、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9：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10：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。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。考虑铝合金原材料价格上涨或影响公司利润表现，我们下调盈利预测，预计 26/27/28 年净利润 10.24/13.40/17.16 亿元（前次预测为 13.06/16.08/19.31 亿元），维持“优于大市”评级。

表2：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 2025	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025	PE 2026E	PE 2027E
301398.SZ	星源卓镁	无评级	43.15	48	0.41	0.15	1.5	105	288	29
603305.SH	旭升集团	无评级	11.84	137	0.32	0.42	0.51	37	28	23
					0.37	0.29	1.01	71	158	26
600933.SH	爱柯迪	优于大市	14.59	150	1.14	0.99	1.30	13	15	11

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测　注：未评级公司预测来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1605	1176	1411	1552	1708
应收款项	2227	2882	3188	3881	4633
存货净额	1135	1557	1776	2157	2566
其他流动资产	556	701	778	952	1131
流动资产合计	**6693**	**7459**	**7988**	**9591**	**11047**
固定资产	4389	5469	6467	7273	8000
无形资产及其他	526	684	649	615	581
投资性房地产	2647	3738	3738	3738	3738
长期股权投资	19	20	24	27	30
资产总计	**14274**	**17368**	**18866**	**21245**	**23396**
短期借款及交易性金融负债	1843	2111	2935	3895	4323
应付款项	818	1340	1381	1709	2086
其他流动负债	459	645	478	562	646
流动负债合计	**3121**	**4096**	**4794**	**6166**	**7055**
长期借款及应付债券	1672	1939	1939	1939	1939
其他长期负债	977	995	1072	1134	1186
长期负债合计	**2648**	**2933**	**3011**	**3073**	**3125**
负债合计	**5769**	**7029**	**7805**	**9239**	**10180**
少数股东权益	270	595	620	653	695
股东权益	8235	9745	10441	11353	12521
负债和股东权益总计	**14274**	**17368**	**18866**	**21245**	**23396**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.95	1.14	0.99	1.30	1.67
每股红利	0.37	0.36	0.32	0.42	0.53
每股净资产	8.36	9.46	10.14	11.02	12.15
ROIC	9%	10%	7%	9%	10%
ROE	11%	12%	10%	12%	14%
毛利率	28%	30%	26%	28%	29%
EBIT Margin	15%	17%	14%	16%	17%
EBITDA Margin	24%	26%	20%	21%	23%
收入增长	13%	10%	24%	19%	17%
净利润增长率	3%	25%	-13%	31%	28%
资产负债率	42%	44%	45%	47%	46%
股息率	2.4%	2.5%	2.2%	2.9%	3.7%
P/E	15	13	15	11	9
P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.2	11.5	12.1	10.3	8.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6746**	**7413**	**9161**	**10911**	**12722**
营业成本	4881	5206	6737	7903	9071
营业税金及附加	57	71	87	104	121
销售费用	53	40	46	55	64
管理费用	365	443	529	612	696
研发费用	348	372	458	535	611
财务费用	29	(67)	155	190	218
投资收益	24	31	34	38	41
资产减值及公允价值变动	3	24	10	12	16
其他收入	(297)	(382)	(458)	(534)	(610)
营业利润	1092	1394	1193	1562	2000
营业外净收支	(1)	(3)	(1)	(2)	(2)
利润总额	**1091**	**1391**	**1192**	**1561**	**1998**
所得税费用	119	177	131	172	220
少数股东损益	32	43	37	49	62
归属于母公司净利润	**940**	**1171**	**1024**	**1340**	**1716**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	940	1171	1024	1340	1716
资产减值准备	13	3	3	3	3
折旧摊销	601	621	564	641	727
公允价值变动损失	(3)	(24)	(10)	(12)	(16)
财务费用	29	(67)	155	190	218
营运资本变动	(1249)	(1583)	(647)	(771)	(824)
其它	7	26	22	30	39
经营活动现金流	**308**	**215**	**957**	**1232**	**1645**
资本开支	(1100)	(1697)	(1522)	(1404)	(1407)
其它投资现金流	(976)	26	308	(214)	40
投资活动现金流	**(2083)**	**(1672)**	**(1217)**	**(1622)**	**(1370)**
权益性融资	(30)	5	0	0	0
负债净变化	15	219	0	0	0
支付股利、利息	(362)	(374)	(327)	(428)	(548)
其它融资现金流	2160	1335	823	960	429
融资活动现金流	**1438**	**1028**	**496**	**532**	**(120)**
现金净变动	**(338)**	**(429)**	**235**	**141**	**155**
货币资金的期初余额	1943	1605	1176	1411	1552
货币资金的期末余额	1605	1176	1411	1552	1708
企业自由现金流	(821)	(1539)	(444)	(19)	417
权益自由现金流	1355	14	242	771	652

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