

# 爱柯迪（600933）：持续追求卓越的公司治理能力，专注于经营所长

2023年3月27日

强烈推荐/维持

爱柯迪

公司报告

近日，爱柯迪发布 2022 年报：公司报告期实现营收约 42.65 亿元，同比增长 33.05%，实现归母净利润约 6.49 亿元，同比增长 109.29%。点评如下：

**持续追求卓越的公司治理能力：**我们于 2021 年 12 月 15 日发布的爱柯迪深度报告之二《爱柯迪（600933）：转型新能源的实力》中，就重点分析了公司在运营效率、高效组织架构以及智能、精益制造上的领先布局。2022 年的优异表现正是公司持续追求卓越运营能力的体现。1) 盈利能力持续提升，综合毛利率提升至 27.8%，高于 2021 年的 26.3%。费用率的持续下行，期间费用率（不含财务费用）为 12.2%，低于 2021 年的 14.6%。2) 主要资产运营效率维持较好的水平，爱柯迪产品类型多样，属于多批次，少批量业务模式。虽然近年来公司处于资产扩张期，主要资产周转率仍维持较好的水平。公司 2022 年固定资产周转率 1.91（前值 1.89），存货周转天数 96.5 天（前值 95.1 天），应收账款周转天数 95.5 天（前值 95.9 天，涵盖应收账款融资）。2023 年公司将持续在管理技术、制造技术、业务运营以及快速反应上追求更高的效率，继续推进管理变革，激发组织活力，这将有效提升公司的竞争力。

**稳健的财务运营能力：**2022 年期末公司拥有货币资金 25.14 亿元，其他非流动资产中亦包含约 5.06 亿元的一年期以上存单及利息资金。有息负债仍处于低水平。短期借款约为 12.9 亿元，来自中国进出口银行的贷款有 6.5 亿元。2022 年新增加应付债券-可转债约 14.5 亿元。公司同时具备较强的经营现金能力，公司 2016 年以来，公司经营净现金流均高于公司扣非归母净利润，2022 年经营净现金流为 6.47 亿元，高于公司扣非归母净利润 6.03 亿元。我们认为，稳健的财务实力将为公司开拓新能源市场保驾护航。

**专注于经营所长：**公司起家于中小型铝合金压铸件，专注于转向、雨刮系统等领域，凭借长期的耕耘，公司已成为中小件铝合金细分领域的“隐形冠军”。在拓展新能源汽车铝合金件领域，公司重点开发新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统零部件、智能驾驶系统零部件。墨西哥二期工厂主打 3000T~5000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品。

**公司盈利预测与估值：**电动化为铝压铸行业开拓更多新赛道，上述三种能力（高效公司治理，稳健财务状况和专注精神）是决定公司能否在这场马拉松长跑中胜出的关键。我们看好爱柯迪的中长期发展前景，预计公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 7.88、10.38 和 13.68 亿元，对应 EPS 为 0.89、1.18 和 1.55 元，PE 分别为 24X、18X 和 14X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期、公司新产品开拓不及预期。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,205.66	4,265.24	5,642.91	7,323.84	9,180.58
增长率（%）	23.75%	33.05%	32.30%	29.79%	25.35%

## 公司简介：

爱柯迪股份有限公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，主要产品包括汽车雨刮系统、汽车传动系统、汽车转向系统、汽车发动机系统、汽车制动系统及其他系统，新能源汽车三电系统等适应汽车轻量化、节能环保需求的铝合金精密压铸件。（资料来源：iFinD、东兴证券研究所）

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

2023-04-28 爱柯迪公布 2023 年一季度

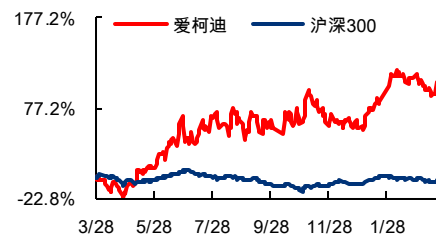
## 发债及交叉持股介绍：

公司于 2022 年 10 月完成发行可转债 157,000.00 万元，建设爱柯迪智能制造科技产业园项目。期限 6 年，上市日期 2022 年 10 月 28 日，初始转股价 18.93 元。

## 交易数据

52 周股价区间（元）	25.72-9.19
总市值（亿元）	191.49
流通市值（亿元）	191.49
总股本/流通 A 股（万股）	88,326/88,326
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.62

## 52 周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

---

归母净利润(百万元)	309.87	648.54	788.33	1,037.95	1,368.48
增长率(%)	-27.24%	109.29%	21.55%	31.66%	31.84%
净资产收益率(%)	6.79%	11.98%	13.02%	14.90%	16.82%
每股收益(元)	0.35	0.73	0.89	1.18	1.55
PE	61.80	29.53	24.29	18.45	13.99
PB	4.20	3.62	3.23	2.80	2.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
<b>流动资产合计</b>	3,469.98	5,207.15	5,742.90	6,721.36	8,247.39	<b>营业收入</b>	3,205.66	4,265.24	5,642.91	7,323.84	9,180.58		
货币资金	1,328.64	2,513.88	2,257.16	2,343.63	2,937.79	<b>营业成本</b>	2,362.08	3,080.87	4,033.65	5,229.24	6,540.40		
应收账款	834.51	1,397.90	1,851.74	2,287.60	2,729.04	营业税金及附加	21.78	29.03	38.03	48.37	59.42		
其他应收款	30.00	41.44	65.72	86.95	112.85	营业费用	43.34	63.61	80.78	99.61	118.62		
预付款项	34.69	89.75	62.09	80.59	101.02	管理费用	240.51	250.88	318.64	392.88	467.86		
存货	766.83	861.79	1,117.02	1,419.14	1,739.47	财务费用	86.28	-86.81	12.78	28.36	17.39		
其他流动资产	463.87	278.11	367.94	477.54	598.61	研发费用	184.43	205.20	260.62	331.49	394.76		
<b>非流动资产合计</b>	3,101.23	4,717.15	4,925.75	5,094.48	5,018.94	资产减值损失	-9.01	-32.43	-40.76	-50.25	-59.85		
长期股权投资	6.84	8.11	8.11	8.11	8.11	公允价值变动收益	-4.64	-3.62	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1,794.34	2,743.43	3,143.25	3,474.95	3,398.83	投资净收益	67.38	23.58	22.56	22.56	22.56		
无形资产	323.55	441.36	442.33	443.10	443.68	加: 其他收益	19.43	31.09	22.96	22.96	22.96		
其他非流动资产	406.94	954.10	954.10	954.10	954.10	<b>营业利润</b>	340.41	741.08	903.16	1,189.15	1,567.82		
<b>资产总计</b>	6,571.20	9,924.29	10,688.65	11,835.83	13,286.32	营业外收入	9.64	6.00	0.00	0.00	0.00		
<b>流动负债合计</b>	1,304.41	2,099.97	2,183.41	2,376.50	2,624.18	营业外支出	1.20	4.95	0.00	0.00	0.00		
短期借款	795.70	1,290.45	1,138.08	1,015.68	914.24	<b>利润总额</b>	348.86	742.12	903.16	1,189.15	1,567.82		
应付账款	352.33	586.16	755.08	986.74	1,244.07	所得税	26.07	68.17	82.96	109.24	144.02		
其他流动负债	156.38	223.36	290.25	374.08	465.87	<b>净利润</b>	322.79	673.95	820.20	1,079.91	1,423.80		
<b>非流动负债合计</b>	624.56	2,209.73	2,216.85	2,219.54	2,196.21	少数股东损益	12.91	25.41	31.87	41.96	55.32		
长期借款	7.94	1,488.09	1,495.21	1,497.90	1,474.57	归属母公司净利润	309.87	648.54	788.33	1,037.95	1,368.48		
其他非流动负债	616.63	721.64	721.64	721.64	721.64	<b>主要财务比率</b>							
<b>负债合计</b>	1,928.97	4,309.70	4,400.26	4,596.03	4,820.39		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
少数股东权益	79.80	201.26	233.13	275.09	330.41	<b>成长能力</b>							
实收资本(或股本)	862.13	883.26	883.26	883.26	883.26	营业收入增长	23.75%	33.05%	32.30%	29.79%	25.35%		
资本公积	1,966.28	2,168.42	2,168.42	2,168.42	2,168.42	营业利润增长	-28.27%	117.70%	21.87%	31.66%	31.84%		
未分配利润	1,734.03	2,361.66	3,003.59	3,913.04	5,083.85	归属于母公司净利	-27.24%	109.29%	21.55%	31.66%	31.84%		
归属母公司股东权	4,562.43	5,413.33	6,055.26	6,964.71	8,135.53	<b>获利能力</b>							
<b>负债和所有者权益</b>	6,571.20	9,924.29	10,688.65	11,835.83	13,286.32	毛利率(%)	26.32%	27.77%	28.52%	28.60%	28.76%		
<b>现金流量表</b>						净利润率(%)	17.11%	10.07%	15.80%	14.54%	14.75%		
						总资产净利润(%)	4.72%	6.53%	7.38%	8.77%	10.30%		
						ROE(%)	6.79%	11.98%	13.02%	14.90%	16.82%		
<b>经营活动现金流</b>	468.59	631.56	859.13	1,218.47	1,443.79	<b>偿债能力</b>							
净利润	322.79	673.95	778.86	1,038.57	1,382.46	资产负债率(%)	29%	43%	41%	39%	36%		
折旧摊销	372.83	503.08	601.39	705.27	603.94	流动比率	2.66	2.48	2.63	2.83	3.14		
财务费用	86.28	-86.81	12.78	28.36	17.39	速动比率	1.69	1.89	1.92	2.00	2.21		
投资损失	-67.38	-23.58	-22.56	-22.56	-22.56	<b>营运能力</b>							
营运资金变动	-272.80	-593.74	-556.67	-576.51	-582.75	总资产周转率	0.49	0.43	0.53	0.62	0.69		
其他经营现金流	26.88	158.66	45.32	45.32	45.32	应收账款周转率	3.91	3.13	3.13	3.29	3.47		
<b>投资活动现金流</b>	-1,581.11	-1,619.80	-791.42	-855.42	-509.82	应付账款周转率	8.88	6.53	6.66	6.60	6.53		
资本支出	1,034.89	1,269.05	810.00	874.00	528.40	<b>每股指标(元)</b>							
长期投资	-568.23	-268.96	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.73	0.89	1.18	1.55		
其他投资现金流	-2,047.78	-2,619.88	-1,601.42	-1,729.42	-1,038.22	每股净现金流(最新)	-0.74	1.36	-0.73	-0.52	0.06		
<b>筹资活动现金流</b>	563.19	2,082.10	-324.43	-276.58	-339.81	每股净资产(最新摊)	5.17	5.99	6.72	7.75	9.07		
短期借款增加	791.59	494.74	-152.37	-122.40	-101.43	<b>估值比率</b>							
长期借款增加	7.94	1,480.15	7.12	2.69	-23.33	P/E	61.80	29.53	24.29	18.45	13.99		
普通股增加	1.90	21.13	0.00	0.00	0.00	P/B	4.20	3.62	3.23	2.80	2.39		
资本公积增加	78.23	202.14	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.59	15.75	14.62	11.50	10.07		
<b>现金净增加额</b>	-649.96	1,180.14	-256.72	86.47	594.16								

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	爱柯迪（600933）：Q3 归母净利润创历史新高，新能源+智能驾驶业务成长可期	2022-10-21
公司普通报告	爱柯迪（600933）：可转债即将上市，助力新能源转型	2022-09-22
公司普通报告	爱柯迪（600933）：可转债过会，助力公司新能源业务拓展	2022-08-26
公司普通报告	爱柯迪（600933）：营收稳步增长，盈利能力显著改善，新能源业务成长可期	2022-08-18
公司普通报告	爱柯迪（600933）：收购富乐太仓，拓展锌合金压铸件品类	2022-06-30
公司普通报告	爱柯迪（600933）：基本面迎拐点，新能源业务加速拓展	2022-06-15
公司普通报告	爱柯迪（600933）：业绩符合预期，新能源转型加速推进	2022-04-28
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评：乘用车需求承压，汽车出口维持高增长	2023-03-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：新能源汽车高速增长叠加政策拉动，22 年乘用车增长 9.5%	2023-01-13
行业深度报告	2023 年汽车行业策略报告：新能源汽车的分化趋势与两个细分市场	2022-11-22
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6 月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526