

爱柯迪（600933）：Q1营收创新高，盈利能力稳健

2023年5月8日

强烈推荐/维持

爱柯迪

公司报告

近日，爱柯迪发布 2023 年一季报：报告期，公司实现营收 125,665.34 万元，同比增长 39.19%，实现归母净利润约 16,936.20 万元，同比增长 99.52%。点评如下：

Q1 营收创新高。2023Q1 营收实现同环比增长，同比增长 39.19%，环比微增 1.4%。2022Q1 营收规模为公司 2017 年上市以来单季度最高水平。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，公司已成为全球汽车中小件铝合金细分领域的“隐形冠军”。近年来，公司耕耘新能源汽车铝合金件领域，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。新产品的发力带动了公司营收的持续增长。

盈利能力稳定。2023Q1 毛利率为 29.65%，略高于 2022Q4 的 29.54%，较 2022Q1 明显提升（为 23.35%）。同比大幅提升的原因在于，运输费用的持续下降和原材料的稳步下降。2022 年公司外销收入占比为 59.0%，公司出口业务占比较高。据上海航运交易所 CICFI 集装箱货运指数，欧洲航线 2023Q1 平均日均指数同比下降 28.9%，美西和美东航线也分别下降 12.1% 和 14.9%。国际运费的下降有利公司毛利率的提升。其次原材料 A00 铝价处于稳中有下的状态，据长江有色金属网，A00 铝 2023Q1 平均日交易价格较去年同期下降 16.8%。我们认为，除上述因素以外，公司持续追求高效公司治理能力，运营效率的提升也有望提升公司的盈利水平。

期间费用稳中有降，财务费用受汇兑和可转债影响。2023Q1 公司期间费用率为 12.4%，低于 2022Q1 的 13.2%。与 2022Q4 基本持平。我们认为，随着公司营收的持续提升，规模效应显现，期间费用率有望向下。公司于 2022 年 10 月完成发行可转债 157,000.00 万元，基于会计准则，2023 年第一季度确认了财务费用 14,910,832.16 元。受可转债以及汇率的波动影响，2023Q1 财务费用较 2022Q1 和 2022Q4 分别增加了 443.09 万元、3919.08 万元。

公司盈利预测及投资评级：电动化为铝压铸行业开拓更多新赛道，爱柯迪具备高效公司治理，稳健财务状况和专注精神，这是决定公司能否在这场马拉松长跑中胜出的关键。我们看好其中长期发展前景，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 21X、16X 和 12X，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%
归母净利润（百万元）	309.87	648.54	788.33	1,037.95	1,368.48

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。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

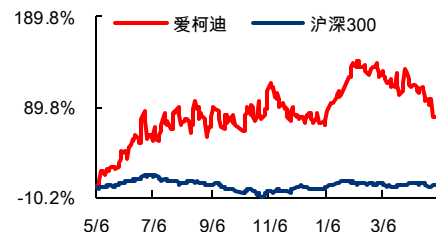
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	25.72-10.78
总市值（亿元）	165.35
流通市值（亿元）	165.35
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	3.59

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

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	53.36	25.50	20.97	15.93	12.08
PB	3.62	3.12	2.79	2.42	2.06

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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	3,469.98	5,207.15	5,742.90	6,721.36	8,247.39	营业收入	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	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	340.41	741.08	903.16	1,189.15	1,567.82
资产总计	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
流动负债合计	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	利润总额	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	净利润	322.79	673.95	820.20	1,079.91	1,423.80
非流动负债合计	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	主要财务比率					
负债合计	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	成长能力					
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	归属公司净利增长	-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	获利能力					
负债和所有者权益	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%
现金流量表						净利率(%)	10.07%	15.80%	14.54%	14.75%	15.51%
						总资产净利润(%)	4.72%	6.53%	7.38%	8.77%	10.30%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	6.79%	11.98%	13.02%	14.90%	16.82%
经营活动现金流	468.59	631.56	859.13	1,218.47	1,443.79	偿债能力					
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	营运能力					
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
投资活动现金流	-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	每股指标(元)					
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
筹资活动现金流	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	估值比率					
长期借款增加	7.94	1,480.15	7.12	2.69	-23.33	P/E	53.36	25.50	20.97	15.93	12.08
普通股增加	1.90	21.13	0.00	0.00	0.00	P/B	3.62	3.12	2.79	2.42	2.06
资本公积增加	78.23	202.14	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.59	15.75	12.78	10.05	8.79
现金净增加额	-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): 持续追求卓越的公司治理能力, 专注于经营所长	2023-03-27
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, 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
行业普通报告	汽车行业: 新能源补贴退坡符合预期, 需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略: 行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526