

2023年7月18日

买入（维持）

报告原因：业绩预告

爱柯迪（600933）：新能源、智能驾驶领域项目增长强劲，积极推进国内外产能

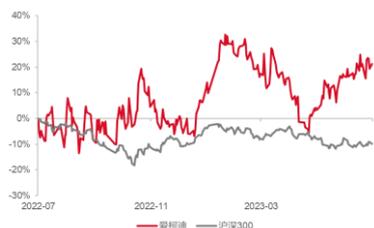
——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2023/07/17
收盘价	23.23
总股本(万股)	89,608
流通A股/B股(万股)	88325.86/0
资产负债率(%)	43.43%
市净率(倍)	3.80
净资产收益率(加权)	13.52%
12个月内最高/最低价	26.12/16.29

**相关研究**

1. 爱柯迪（600933）：中小件冠军转型新能源汽车+智能驾驶，持续加码北美市场——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布业绩预告，预计2023年上半年实现归母净利润3.75亿元-4.15亿元，同比增长75.94%-94.70%；实现扣非净利润3.70亿元-4.10亿元，同比增长98.77%-120.26%。公司新能源领域和智能驾驶领域项目订单持续放量，同时汇率等外部因素产生正向影响。
- **持续推动向新能源汽车、智能驾驶等领域的战略转型。**公司多年深耕中小件，产品覆盖汽车雨刮系统、转向系统、动力系统、制动系统等，下游客户主要为法雷奥、博世、麦格纳、大陆、蒂森克虏伯等跨国零部件供应商。近年来公司推进向新能源汽车、智能驾驶领域的战略转型，积极拓展原有跨国零部件生产商客户以及新能源汽车、智能驾驶领域整车厂、零部件供应商客户。2020-2022年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比约为28%、70%、70%，新业务成为主要增长点。
- **受益新能源汽车轻量化需求、汽车智能化配置提升趋势。**公司在新能源汽车领域产品主要包括三电系统、车身结构件等，其中三电系统产品包括电池、电驱、电控等壳体，受益于新能源汽车渗透率提升、电驱集成度提高、电池壳体生产工艺优化等趋势；车身结构件产品包括减震塔、纵梁等，铝压铸结构件与传统的钢制件相比可以实现减重，同时显著减少零件数量、减少大量焊接和涂胶等中间环节，实现工序的简化，在新能源汽车中逐步得到广泛应用。同时，公司前瞻布局一体化压铸，在宁波、马鞍山项目规划超大型压铸机。智能驾驶领域，公司产品包括影像系统、雷达系统、域控系统、中控显示系统、HUD系统等，产品需求持续受益于汽车智能化配置提升。
- **国内外持续扩产，投建墨西哥生产基地加码北美市场。**公司持续完善国内外三电系统、结构件等产品产能布局。国内方面，公司在前期宁波、南昌、柳州等地产能的基础上，在宁波、马鞍山等地进一步扩充产能。海外方面，公司墨西哥生产基地一期项目已在一季度完成设备搬迁，二季度投入使用，二期项目将主打3000-5000T压铸机，主要生产新能源汽车用铝合金产品；去年在马来西亚设立东南亚生产基地，拓展原料供应渠道并规划压铸车间和配套的加工车间，用于直接出口美国的汽车铝合金零件生产。
- **投资建议：**预计2023-2025年公司归母净利润8.10亿元、10.84亿元、13.20亿元，对应EPS为0.90元、1.21元、1.47元，按2023年7月17日收盘价计算，对应PE为26X、19X、16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球汽车销量不及预期的风险、产能建设进度不及预期的风险、原材料成本及海运费波动的风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	2591	3206	4265	5663	7523	9378
同比增速(%)	-1%	24%	33%	33%	33%	25%
归母净利润(百万元)	426	310	649	810	1084	1320
同比增速(%)	-3%	-27%	109%	25%	34%	22%
毛利率(%)	30%	26%	28%	30%	30%	30%
每股盈利(元)	0.48	0.35	0.72	0.90	1.21	1.47
ROE(%)	10%	7%	12%	11%	14%	16%
PE(倍)	49	67	32	26	19	16

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年7月17日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,514	1,570	1,505	1,876
应收票据及账款	1,398	1,730	2,298	2,865
预付账款	90	62	83	103
其他应收款	66	75	100	125
存货	862	1,134	1,510	1,886
其他流动资产	278	430	572	713
流动资产总计	5,207	5,002	6,068	7,567
长期股权投资	8	9	9	9
固定资产	2,743	3,685	4,231	4,680
在建工程	243	218	194	170
无形资产	441	451	528	571
长期待摊费用	327	164	-	-
其他非流动资产	954	1,054	1,054	1,054
非流动资产合计	4,717	5,581	6,016	6,484
资产总计	9,924	10,584	12,083	14,051
短期借款	1,290	-	514	1,360
应付票据及账款	586	783	1,043	1,302
其他流动负债	223	308	409	508
流动负债合计	2,100	1,092	1,965	3,171
长期借款	1,488	1,488	1,488	1,488
其他非流动负债	722	722	722	722
非流动负债合计	2,210	2,210	2,210	2,210
负债合计	4,310	3,301	4,175	5,381
股本	883	961	961	961
资本公积	2,168	3,291	3,291	3,291
留存收益	2,362	2,800	3,387	4,102
归属母公司权益	5,413	7,052	7,639	8,353
少数股东权益	201	230	270	317
股东权益合计	5,615	7,282	7,908	8,671
负债和股东权益合计	9,924	10,584	12,083	14,051

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	674	777	1,061	1,305
折旧与摊销	503	636	766	732
财务费用	-87	93	78	107
其他经营资金	-459	-425	-740	-738
经营性现金净流量	632	1,081	1,165	1,406
投资性现金净流量	-1,620	-1,469	-1,169	-1,169
筹资性现金净流量	2,082	-555	-61	134
现金流量净额	1,180	-943	-66	371

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,265	5,663	7,523	9,378
营业成本	3,081	3,947	5,258	6,564
营业税金及附加	29	40	53	66
销售费用	64	85	113	141
管理费用	251	334	444	553
研发费用	205	283	376	469
财务费用	-87	93	78	107
其他经营损益	-0	-0	-0	-0
投资收益	24	37	37	37
公允价值变动损益	-4	-	-	-
营业利润	741	915	1,228	1,497
其他非经营损益	1	8	8	8
利润总额	742	924	1,236	1,505
所得税	68	84	113	138
净利润	674	839	1,123	1,367
少数股东损益	25	29	39	48
归属母公司股东净利润	649	810	1,084	1,320
EBITDA	1,158	1,653	2,080	2,344
NPOLAT	597	916	1,186	1,457
EPS(元)	0.72	0.90	1.21	1.47

主要财务比率

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	17%	16%	16%	16%
EBIT增长率	51%	55%	29%	23%
EBITDA增长率	43%	43%	26%	13%
净利润增长率	109%	25%	34%	22%
盈利能力				
毛利率	28%	30%	30%	30%
净利率	16%	15%	15%	15%
ROE	12%	11%	14%	16%
ROA	7%	8%	9%	9%
ROIC	13%	14%	14%	15%
估值倍数				
P/E	32	26	19	16
P/S	5	4	3	2
P/B	4	3	3	3
股息率	1%	2%	2%	3%
EV/EBIT	27	22	18	15
EV/EBITDA	15	13	11	10
EV/NOPLAT	38	29	23	19

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 7 月 17 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089