

# 爱柯迪: Q2 业绩稳中向好, 盈利能力持续改善

2023年07月18日

**事件:** 公司发布 2023 年半年度业绩预告, 23 年 H1 实现归母净利润 3.75-4.15 亿元, 同比增长 76-95%; 扣非归母净利润 3.70-4.10 亿元, 同比增长 99-120%。

## 点评:

- **Q2 业绩稳中向好, 盈利能力持续改善。** 公司预计 2023 年 H1 实现归母净利润 3.75-4.15 亿元, 以中枢 3.95 亿元计, 同比+85%; Q2 归母净利润 2.06-2.46 亿元, 以中枢 2.26 亿元计, 同比+77%, 环比+34%。我们认为主要原因系二季度汽车行业景气度回升, 新能源与智驾订单持续放量带动收入增长, 汇兑收益等。
- **积极布局海外工厂, 为长期业绩发展奠定基础。** 公司定增获上交所受理, 拟募集 12 亿元用于建设墨西哥工厂, 项目建设周期两年, 达产后新增结构件、三电系统零部件产能 175、75 万件。本次定增有望助力公司快速布局北美地区汽车中大型铝合金压铸件市场, 增强与全球跨国知名汽车零部件厂商及新能源主机厂在全球范围内的全面、深度合作, 提高客户黏性; 进一步拓展公司在新能源汽车结构件及三电系统零部件的布局, 加速公司战略目标的实现。
- **盈利预测:** 公司是汽车铝合金精密铸件龙头, 通过精细化管理铸造护城河, 未来有望持续受益于激光雷达、热管理等智能电动零部件升级趋势, 伴随新产能到位, 产品从小到大布局, 成长空间可观。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.14、10.63、14.26 亿元, 对应 PE 分别为 26、20、15 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、汇率波动、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期、新产品研发不及预期、本次定增募投项目进展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,206	4,265	5,391	6,724	8,682
增长率 YoY	23.7%	33.1%	26.4%	24.7%	29.1%
归属母公司净利润(百万元)	310	649	814	1,063	1,426
增长率 YoY	-27.2%	109.3%	25.6%	30.5%	34.2%
毛利率	26.3%	27.8%	31.7%	31.9%	31.9%
净资产收益率 ROE	6.8%	12.0%	13.9%	16.5%	19.6%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.72	0.91	1.19	1.59
市盈率 P/E(倍)	67.18	32.10	25.56	19.59	14.60
市净率 P/B(倍)	4.56	3.85	3.54	3.22	2.86

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 07 月 17 日收盘价

## 财务模型

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,470	5,207	5,169	6,085	6,929	营业总收入	3,206	4,265	5,391	6,724	8,682
货币资金	1,329	2,514	2,323	2,909	3,232	营业成本	2,362	3,081	3,683	4,581	5,915
应收票据	14	35	37	53	63	营业税金及附加	22	29	37	46	59
应收账款	802	1,345	1,357	1,425	1,694	销售费用	43	64	70	84	104
预付账款	35	90	107	115	130	管理费用	241	251	317	396	511
存货	767	862	974	1,178	1,377	研发费用	184	205	270	326	412
其他	524	362	370	406	434	财务费用	86	-87	104	108	99
非流动资产	3,101	4,717	5,188	5,355	5,453	减值损失合计	-7	-8	-6	-5	-3
长期股权投资	7	8	7	6	5	投资净收益	67	24	0	0	0
固定资产(合计)	1,774	2,689	2,879	2,945	2,932	其他	13	3	26	37	52
无形资产	324	441	426	410	394	营业利润	340	741	931	1,216	1,631
其他	997	1,579	1,875	1,995	2,123	营业外收支	8	1	0	0	0
资产总计	6,571	9,924	10,357	11,440	12,382	利润总额	349	742	931	1,216	1,631
流动负债	1,304	2,100	2,003	2,461	2,522	所得税	26	68	85	112	150
短期借款	796	1,290	1,290	1,290	1,290	净利润	323	674	845	1,104	1,481
应付票据	86	114	131	174	220	少数股东损益	13	25	31	41	55
应付账款	266	472	306	661	587	归属母公司净利润	310	649	814	1,063	1,426
其他	156	223	275	335	424	EBITDA	750	1,161	1,669	2,037	2,527
非流动负债	625	2,210	2,245	2,245	2,245	EPS(当年)(元)	0.36	0.74	0.91	1.19	1.59
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	625	2,210	2,245	2,245	2,245						
负债合计	1,929	4,310	4,247	4,706	4,767						
少数股东权益	80	201	232	274	329						
归属母公司股东权益	4,562	5,413	5,878	6,460	7,287						
负债和股东权益	6,571	9,924	10,357	11,440	12,382						

  

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	481	647	1,344	2,066	1,942
净利润	323	674	845	1,104	1,481
折旧摊销	386	519	607	691	778
财务费用	107	-31	142	143	143
投资损失	-67	-24	0	0	0
营运资金变动	-251	-566	-267	115	-471
其它	-16	75	16	13	10
投资活动现金流	-1,581	-1,620	-1,077	-858	-875
资本支出	-1,083	-1,371	-1,078	-860	-876
长期投资	-560	-269	1	2	1
其他	62	20	0	0	0
筹资活动现金流	563	2,082	-457	-623	-743
吸收投资	20	238	0	0	0
借款	1,261	1,289	0	0	0
支付利息或股息	-235	-248	-492	-623	-743
现金净增加额	-637	1,196	-190	585	323

  

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,206	4,265	5,391	6,724	8,682
同比(%)	23.7%	33.1%	26.4%	24.7%	29.1%
归属母公司净利润	310	649	814	1,063	1,426
同比(%)	-27.2%	109.3%	25.6%	30.5%	34.2%
毛利率(%)	26.3%	27.8%	31.7%	31.9%	31.9%
ROE(%)	6.8%	12.0%	13.9%	16.5%	19.6%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.72	0.91	1.19	1.59
P/E	67.18	32.10	25.56	19.59	14.60
P/B	4.56	3.85	3.54	3.22	2.86
EV/EBITDA	21.49	14.10	12.78	10.18	8.08

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖长安汽车、线控底盘、一体压铸、两轮车、座椅等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。