

爱柯迪 (600933)

2023 年半年报点评: 品类拓展+海外战略同步推进, 业绩同比高增长!

买入 (维持)

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 谭行悦

执业证书: S0600523070001
tanxy@dwzq.com.cn

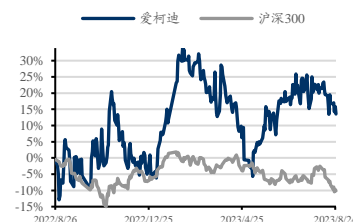
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,265	5,750	7,720	9,604
同比	33%	35%	34%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	649	847	1,137	1,503
同比	109%	31%	34%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.72	0.95	1.27	1.68
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.82	22.82	17.01	12.86

关键词: #产能扩张

投资要点

- 公告要点:** 公司公布 2023 年半年报, 业绩符合我们预期。2023 年 H1 实现营收 26.4 亿元, 同比+44.2%, 环比+8.7%; 实现归母净利润 4.0 亿元, 同比+85.7%, 环比-9.1%; 实现扣非归母净利润 3.9 亿元, 同比+109.6%, 环比-6.5%。2023 年 Q2 实现营收 13.9 亿元, 同比+49.0%, 环比+10.4%; 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比+76.6%, 环比+33.7%; 实现扣非归母净利润 2.4 亿元, 同比+92.3%, 环比+55.3%。
- 营业收入同比高增长, 客户持续拓展。** 2023 年 Q2 实现营收 13.9 亿元, 同比+49.0%, 环比 10.4%, 一方面得益于二季度国内汽车市场逐渐恢复, 2023 年 Q2 全国乘用车产量为 591.28 万辆, 同比+21.6%, 环比+16.0%; 同时, 海外车市在二季度表现良好, 北美 2023 年 Q2 乘用车产量为 409.7 万辆, 同比+14.0%, 环比+4.9%, 欧洲 2023 年 Q2 乘用车产量为 398.6 万辆, 同比+14.3%, 环比+2.7%; 另一方面, 2023 上半年公司近三年开发的新产品逐步量产, 并获得多个新能源、智能驾驶、汽车结构件的新项目和新客户, 营收规模有望持续增长。
- 毛利率环比小幅下降, 汇兑收益大幅增加。** 2023 年 Q2 公司毛利率为 28.5%, 同比+1.8pct, 环比-1.1pct, 环比略有下降可能因为公司产品结构发生变化, 从中小件不断延伸至新能源汽车三电系统核心零部件及结构件。2023 年 Q2 公司财务费用率为-5.1%, 同比-2.3pct, 环比-6.1pct, 主要因为汇率波动导致汇兑收益大幅增加, 2023H1 汇兑收益为 0.62 亿元, 相比去年同期增加 0.43 亿元。
- 产品品类不断完善, 产能扩张助力全球化布局。** 公司产品品类持续扩张, 铝合金精密铸件基本实现对三电系统、热管理、智能驾驶、线控制动/转向系统的全覆盖。墨西哥一期生产基地在 2023 年 7 月开始量产, 公司目前拟在墨西哥建设第二期生产基地, 主要生产 3000T~5000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品, 深化国际市场布局。新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目一期计划在 2024 年下半年交付, 为后续订单释放做准备。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 57.50/77.20/96.04 亿元, 同比分别+35%/+34%/+24%; 维持 2023-2025 年归母净利润预测为 8.47/11.37/15.03 亿元, 同比分别+31%/+34%/+32%, 对应 PE 分别为 23/17/13 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游乘用车需求不及预期, 格局竞争加剧超出预期, 铝合金价格上涨超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.58
一年最低/最高价	16.48/26.42
市净率(倍)	3.41
流通 A 股市值(百万元)	19,337.50
总市值(百万元)	19,337.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	44.98
总股本(百万股)	896.08
流通 A 股(百万股)	896.08

相关研究

- 《爱柯迪(600933): 2023 年半年报业绩预告点评: 海内外产能持续扩张, 业绩同环比高增长!》**
2023-07-16
- 《爱柯迪(600933): 2023 年 Q1 业绩点评: 新项目落地对冲市场下滑, 墨西哥出海战略加速推进》**
2023-05-06

爱柯迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,207	3,834	5,060	6,289	营业总收入	4,265	5,750	7,720	9,604
货币资金及交易性金融资产	2,514	332	219	770	营业成本(含金融类)	3,081	4,083	5,558	6,819
经营性应收款项	1,488	1,701	2,585	2,780	税金及附加	29	23	31	38
存货	862	1,329	1,657	2,015	销售费用	64	63	77	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	251	316	409	499
其他流动资产	344	472	599	724	研发费用	205	247	309	384
非流动资产	4,717	5,679	6,499	7,175	财务费用	(87)	(24)	44	57
长期股权投资	8	9	10	11	加:其他收益	30	6	39	58
固定资产及使用权资产	2,743	3,439	3,991	4,400	投资净收益	24	6	39	58
在建工程	243	343	443	543	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	441	481	521	561	减值损失	(32)	(24)	(3)	(2)
商誉	136	186	236	286	资产处置收益	1	0	2	1
长期待摊费用	327	403	479	555	营业利润	741	1,029	1,367	1,815
其他非流动资产	818	818	818	818	营业外净收支	1	(24)	10	6
资产总计	9,924	9,514	11,558	13,464	利润总额	742	1,005	1,377	1,821
流动负债	2,100	2,444	3,275	3,585	减:所得税	68	141	193	255
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,303	1,603	1,903	2,203	净利润	674	865	1,185	1,566
经营性应付款项	586	571	1,004	928	减:少数股东损益	25	17	47	63
合同负债	2	2	3	3	归属母公司净利润	649	847	1,137	1,503
其他流动负债	209	269	365	451	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.95	1.27	1.68
非流动负债	2,210	793	823	853	EBIT	642	1,039	1,377	1,815
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,161	1,683	2,165	2,746
应付债券	1,447	0	0	0	毛利率(%)	27.77	29.00	28.00	29.00
租赁负债	42	72	102	132	归母净利率(%)	15.21	14.73	14.73	15.65
其他非流动负债	722	722	722	722	收入增长率(%)	33.05	34.81	34.26	24.40
负债合计	4,310	3,238	4,098	4,438	归母净利润增长率(%)	109.29	30.64	34.22	32.20
归属母公司股东权益	5,413	6,057	7,195	8,698					
少数股东权益	201	219	266	329					
所有者权益合计	5,615	6,276	7,460	9,026					
负债和股东权益	9,924	9,514	11,558	13,464					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	810	1,162	1,822	每股净资产(元)	5.99	6.62	7.89	9.57
投资活动现金流	(1,620)	(1,624)	(1,556)	(1,541)	最新发行在外股份(百万股)	896	896	896	896
筹资活动现金流	2,082	(1,366)	281	271	ROIC(%)	8.41	10.92	13.60	14.99
现金净增加额	1,196	(2,181)	(113)	552	ROE-摊薄(%)	11.98	13.99	15.81	17.28
折旧和摊销	519	645	788	931	资产负债率(%)	43.43	34.03	35.45	32.96
资本开支	(1,371)	(1,554)	(1,518)	(1,523)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.82	22.82	17.01	12.86
营运资本变动	(566)	(793)	(817)	(675)	P/B (现价)	3.60	3.26	2.73	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>