

业绩表现亮眼 电动智能驱动成长

爱柯迪(600933)系列点评二十三

事件概述

公司发布公告：2023H1 实现营收 26.4 亿元，同比+44.2%，归母净利润 4.0 亿元，同比+85.7%，扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+109.6%，位于业绩预告区间；其中 2023Q2 实现营收 13.9 亿元，同比+49.0%，环比+10.3%，归母净利润 2.3 亿元，同比+76.6%，环比+33.7%，扣非归母净利润 2.4 亿元，同比+92.3%，环比+54.9%。

分析判断：

► 业绩表现亮眼 电动智能驱动成长

收入端：公司 2023H1 营收 26.4 亿元，同比+44.2%，其中 2023Q2 营收 13.9 亿元，同比+49.0%，环比+10.3%，我们判断收入同环比较快增长主要受益于配套新能源汽车头部车企的电控、电驱，转向系统等产品增长强劲，新能源销售收入占比提升。

毛利率：公司 2023H1 毛利率为 29.1%，同比+4.0pct，其中 2023Q2 毛利率为 28.5%，同比+1.8pct，环比-1.1pct，我们判断毛利率环比下降主要受产品结构的影响。

费用端：公司 2023H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 1.4%、5.6%、4.7%、-2.2%，同比+0.1pct、-0.9pct、-0.4pct、-1.2pct，我们判断财务费用明显下降主要受益于汇兑收益的正贡献。

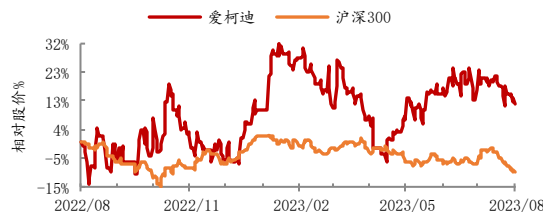
利润端：公司 2023H1 归母净利润 4.0 亿元，同比+85.7%，其中 2023Q2 归母净利润 2.3 亿元，同比+76.6%，环比+33.7%，我们判断公司 2023H1 业绩增长强劲主要受益于公司稳健推进战略转型升级与全球化布局，竞争优势与服务能力持续提升，“新能源汽车+智能驾驶”产品定位之下新项目增长强劲，单车价值量持续提升，新能源客户项目订单持续放量。

► 拟定增扩产 全球化加速

根据公司 2023 年 4 月 28 日公告，公司拟定增发行 12 亿元，主要用于在墨西哥瓜纳华托州投资新建新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地，预计项目总投资额 12.33 亿元，达产后将新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年。本次墨西哥扩产，将有助于公司有效利用北美自贸区区位及其政策优势，抓住新能源汽车产业在北美的展态势，扩张北美市场份额，同时也将充分把握汽车轻量化、一体化压铸的行业发展趋势，快速实施市场和产品的开发，通过引进业内先进的中

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	21.58
股票代码：	600933
52 周最高价/最低价：	26.42/16.48
总市值(亿)	193.38
自由流通市值(亿)	193.38
自由流通股数(百万)	896.08



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006
联系电话：

分析师：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522120001
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】爱柯迪(600933)系列点评二十二：业绩加速向上 电动智能驱动成长
2023.07.15
- 【华西汽车】爱柯迪(600933)系列点评二十一：营收持续高增 电动智能加速开拓
2023.04.27
- 【华西汽车】爱柯迪(600933)系列点评二十：业绩表现亮眼 电动智能加速开拓
2023.03.23

大型精益压铸单元，助力公司快速布局北美地区汽车中大型铝合金铸件市场，进一步拓展在新能源汽车结构件及三电系统零部件的布局。

► 电动智能加速开拓 市占率稳步提升

公司积极拥抱电动智能变革，新增开发如新能源汽车电驱（三合一、多合一）、电控、车载充电单元、电源分配单元、电池模组、逆变器单元，智能驾驶系统、热管理系统、汽车结构件等适用汽车轻量化、电动化、智能化需求及氢能源汽车用的铝合金精密压铸件产品，基本实现新能源三电系统、自动驾驶/ADAS 影像系统、热管理系统用铝合金精密压铸件产品全覆盖，并不断向汽车结构件扩展，不断精湛工艺技术，丰富产品种类。根据公司半年报，2023H1 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超过 90%，其中新能源三电系统占比约 40%，新能源车身结构件占比超过 30%。我们预计随着公司在手新能源订单的逐步量产，业绩有望持续高增长。公司在持续中小件产品竞争优势的基础上，力争至 2025 年以新能源汽车三电系统核心零部件及结构件为代表的新能源汽车产品占比超过 30%，2030 年达到 70%。

我们预计公司的雨刮类产品（包括电机壳体、连杆支架、驱动臂等）全球市占率达到 30%，其他产品市占率均不超过 10%，仍有很大提升空间。凭借公司智能制造的稳步推进，“数字化”工厂带来的生产效率大幅提升，性价比优势愈发明显，将加速抢夺全球份额，市占率有望持续提升。

投资建议

我们看好公司在传统产品领域市占率持续提升，及电动智能配套业务的开拓对营收的拉动，综合考虑海外需求逐步修复以及运费、汇率等的影响，维持盈利预测：预计公司 2023-25 年营收为 58.9/81.1/112.0 亿元，归母净利为 8.5/11.8/16.2 亿元，EPS 为 0.95/1.32/1.81 元（可转债转股摊薄），对应 2023 年 8 月 25 日 21.58 元/股收盘价，PE 为 23/16/12 倍，考虑到电动智能业务的高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

汽车销量不及预期；海外乘用车需求改善低于预期；原材料价格上涨超预期；拟定增尚未完成，存在不确定性等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,206	4,265	5,892	8,112	11,197
YoY (%)	23.7%	33.1%	38.1%	37.7%	38.0%
归母净利润(百万元)	310	649	849	1,178	1,620
YoY (%)	-27.2%	109.3%	30.9%	38.9%	37.5%
毛利率 (%)	26.3%	27.8%	27.4%	27.1%	26.9%
每股收益 (元)	0.35	0.72	0.95	1.32	1.81

ROE	6.8%	12.0%	13.2%	15.1%	16.9%
市盈率	62.40	29.82	22.79	16.41	11.93

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,265	5,892	8,112	11,197	净利润	674	882	1,225	1,684
YoY (%)	33.1%	38.1%	37.7%	38.0%	折旧和摊销	519	100	67	78
营业成本	3,081	4,278	5,911	8,190	营运资金变动	-566	-586	-848	-1,157
营业税金及附加	29	40	55	76	经营活动现金流	647	433	429	569
销售费用	64	88	122	168	资本开支	-1,371	-186	-98	-127
管理费用	251	330	446	605	投资	-269	0	0	0
财务费用	-87	19	19	13	投资活动现金流	-1,620	-145	-42	-49
资产减值损失	-8	0	0	0	股权募资	238	13	0	0
投资收益	24	41	57	78	债务募资	1,289	-1,290	0	0
营业利润	741	971	1,348	1,854	筹资活动现金流	2,082	-1,357	-43	-43
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	1,196	-1,069	344	476
利润总额	742	971	1,348	1,854	主要财务指标				
所得税	68	89	124	170	成长能力 (%)				
净利润	674	882	1,225	1,684	营业收入增长率	33.1%	38.1%	37.7%	38.0%
归属于母公司净利润	649	849	1,178	1,620	净利润增长率	109.3%	30.9%	38.9%	37.5%
YoY (%)	109.3%	30.9%	38.9%	37.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.72	0.95	1.32	1.81	毛利率	27.8%	27.4%	27.1%	26.9%
资产负债表 (百万元)					净利率	15.8%	15.0%	15.1%	15.0%
货币资金	2,514	1,445	1,789	2,265	总资产收益率 ROA	6.5%	8.5%	10.0%	11.5%
预付款项	90	104	153	208	净资产收益率 ROE	12.0%	13.2%	15.1%	16.9%
存货	862	1,261	1,713	2,386	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,742	2,153	2,917	3,884	流动比率	2.48	4.74	4.49	4.36
流动资产合计	5,207	4,962	6,572	8,743	速动比率	2.03	3.44	3.21	3.07
长期股权投资	8	8	8	8	现金比率	1.20	1.38	1.22	1.13
固定资产	2,689	2,910	3,112	3,328	资产负债率	43.4%	32.8%	31.3%	29.8%
无形资产	441	438	437	434	经营效率 (%)				
非流动资产合计	4,717	4,972	5,172	5,398	总资产周转率	0.43	0.59	0.69	0.79
资产合计	9,924	9,934	11,744	14,142	每股指标 (元)				
短期借款	1,290	0	0	0	每股收益	0.72	0.95	1.32	1.81
应付账款及票据	586	755	1,071	1,471	每股净资产	6.04	7.19	8.69	10.70
其他流动负债	223	292	394	533	每股经营现金流	0.72	0.48	0.48	0.63
流动负债合计	2,100	1,047	1,465	2,004	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	2,210	2,210	2,210	2,210	PE	29.82	22.79	16.41	11.93
非流动负债合计	2,210	2,210	2,210	2,210	PB	3.01	3.00	2.48	2.02
负债合计	4,310	3,257	3,675	4,213					
股本	883	896	896	896					
少数股东权益	201	235	281	344					
股东权益合计	5,615	6,677	8,069	9,928					
负债和股东权益合计	9,924	9,934	11,744	14,142					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。