

爱柯迪(600933)

报告日期: 2023年08月28日

## 23Q2 业绩符合预期, 新能源布局加速

### ——爱柯迪 23 年中报点评报告

#### 投资要点

- 事件:** 爱柯迪发布 2023 中报, 2023 年上半年公司实现收入 26.44 亿元, 同比增长 44.19%, 实现归母净利 3.96 亿元, 同比增长 85.72%; Q2 单季度公司实现收入 13.87 亿元, 同比增长 49.04%, 实现归母净利 2.26 亿元, 同比增长 76.59%。
- Q2 收入符合预期, 新增订单中新能源占比超九成**  
 爱柯迪发布 2023 中报, 2023 年上半年公司实现收入 26.44 亿元, 同比增长 44.19%, 实现归母净利 3.96 亿元, 同比增长 85.72%, 其中富乐太仓上半年收入 1.85 亿元, 实现净利 0.27 亿元, 上半年海外业务占比 57.65%, 相比于 2022 年全年下降 1.33pct。Q2 单季度公司实现收入 13.87 亿元, 同比增长 49.04%, 实现归母净利 2.26 亿元, 同比增长 76.59%。我们认为①公司中小件业务稳健, 中大件业务收入增长带动国内业务占比提升, ②公司产能扩张, 截至上半年智能科技园项目募集资金取得收入 8711 万元, 同时墨西哥业务持续拓展, 截至 7 月墨西哥一期全面投产。③展望未来, 理想等客户的大件业务大规模量产, 增量收入明显, 上半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超过 90% (2022 年约为 70%), 其中新能源三电系统占比约 40%, 新能源车车身结构件占比超过 30%, 未来业务将加向新能源转型。
- 中大件爬坡, 出口带动期间费用率下降**  
 Q2 毛利率 28.53%, 同比增长 1.76pct, 环比下降 1.12pct, Q2 净利率 16.9% 同比提升 2.43pct, 环比提升 2.91pct。Q2 期间费用率为 5.93%, 同比下降 4.02pct, 环比下降 7.45pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.35%/5.34%/4.39%/-5.15%, 同环比分别+0.03/-0.02pct、-0.96/-0.54pct、-0.75/-0.74pct、-2.34/-6.15pct。我们认为①海运费持续走低下降至 19 年水平, 铝价趋于平稳, 主业中间件稳健, 公司毛利率环比下降主要由于 Q2 大件业务量产, 但是仍处于爬坡阶段, ②由于人民币贬值, 财务费用下降, Q2 单季度汇兑收益约为 4500 万元 (-0.71 亿的财务费用+0.26 亿的公允价值变动净收益)。
- 产能持续落地, 从中小件 Tier2 向中大件 Tier1 转型**  
 爱柯迪 2021 年设定了“中小件+新能源三电系统+汽车结构件”的战略布局, 2022 年更加明确“新能源汽车+智能驾驶”的产品定位, 公司的下游客户从 Tier1 变成 Tier1 及主机厂, 公司直接进入蔚来、理想、零跑等新势力主机厂产业链体系, 新产品、新客户拓展顺利。产能配套需求同步扩张, 墨西哥一期于 7 月全面量产, 现已启动二期大吨位压铸产品建设, 安徽一期 270 亩地在上半年动工, 预计 24 年下半年竣工交付。
- 盈利预测与估值**  
 预计公司 2023~2025 营收分别为 57.17、72.52、91.98 亿元, YOY 为 34.04%、26.84%、26.83%, 归母净利分别为 8.49、11.07、13.74 亿元, YOY 为 30.93%、30.42%、24.04%, EPS 分别为 0.95、1.24、1.53 元/股, 对应 PE23.4、17.9、14.5x, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 汽车行业景气度下降; 汇率、原材料、海运等波动; 新能源产能扩张不及预期等。

#### 投资评级: 买入(维持)

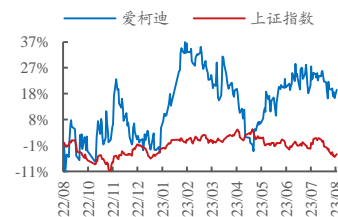
**分析师: 施毅**  
 执业证书号: S1230522100002  
 shiyi@stocke.com.cn

**研究助理: 何冠男**  
 heguannan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 22.16
总市值(百万元)	19,337.50
总股本(百万股)	896.08

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《持续加码新能源, 22Q4 业绩超预期》2023.03.23
- 2 《Q4 业绩超预期, 新能源布局加速 ——爱柯迪点评报告》2023.01.30
- 3 《安徽竞得百亩土地, 新能源中大件布局加速 ——爱柯迪点评报告》2022.11.29

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4265	5717	7252	9198
(+/-) (%)	33.05%	34.04%	26.84%	26.83%
归母净利润	649	849	1107	1374
(+/-) (%)	109.29%	30.93%	30.42%	24.04%
每股收益(元)	0.72	0.95	1.24	1.53
P/E	30.6	23.4	17.9	14.5
ROE	12.65%	14.25%	16.33%	17.45%

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5207	5251	6197	7463
现金	2514	1928	1923	2122
交易性金融资产	0	12	4	5
应收账款	1380	1709	2187	2884
其它应收款	66	76	101	131
预付账款	90	61	101	138
存货	862	1162	1520	1864
其他	296	303	360	320
<b>非流动资产</b>	4717	4802	5899	6739
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	11	9	9
固定资产	2689	2836	3446	3862
无形资产	441	506	556	641
在建工程	243	594	875	1100
其他	1336	855	1014	1126
<b>资产总计</b>	9924	10053	12096	14202
<b>流动负债</b>	2100	3097	4156	5020
短期借款	1290	2022	2938	3427
应付款项	586	803	917	1225
预收账款	0	0	0	0
其他	223	272	301	368
<b>非流动负债</b>	2210	652	680	698
长期借款	0	0	0	0
其他	2210	652	680	698
<b>负债合计</b>	4310	3749	4836	5719
少数股东权益	201	232	276	328
归属母公司股东权益	5413	6072	6984	8155
<b>负债和股东权益</b>	9924	10053	12096	14202

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	647	1143	673	1225
净利润	674	880	1152	1425
折旧摊销	503	341	404	468
财务费用	(87)	21	96	130
投资损失	(24)	(37)	(45)	(31)
营运资金变动	(158)	(18)	(408)	(325)
其它	(261)	(43)	(526)	(442)
<b>投资活动现金流</b>	(1620)	(796)	(1303)	(1185)
资本支出	(839)	(739)	(1183)	(1000)
长期投资	(1)	(3)	2	(1)
其他	(780)	(55)	(122)	(184)
<b>筹资活动现金流</b>	2082	(933)	625	159
短期借款	495	732	916	489
长期借款	0	0	0	0
其他	1587	(1664)	(290)	(330)
<b>现金净增加额</b>	1110	(586)	(4)	198

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4265	5717	7252	9198
营业成本	3081	4046	5115	6471
营业税金及附加	29	39	44	60
营业费用	64	86	102	129
管理费用	251	372	435	533
研发费用	205	297	319	396
财务费用	-87	21	96	130
资产减值损失	32	-57	-36	-28
公允价值变动损益	-4	-15	7	-4
投资净收益	24	37	45	31
其他经营收益	31	23	24	26
<b>营业利润</b>	741	958	1255	1560
营业外收支	1	8	5	5
<b>利润总额</b>	742	967	1260	1565
所得税	68	87	108	140
<b>净利润</b>	674	880	1152	1425
少数股东损益	25	30	45	51
<b>归属母公司净利润</b>	649	849	1107	1374
EBITDA	1272	1394	1760	2162
EPS (最新摊薄)	0.72	0.95	1.24	1.53

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	33.05%	34.04%	26.84%	26.83%
营业利润	117.70%	29.32%	31.00%	24.27%
归属母公司净利润	109.29%	30.93%	30.42%	24.04%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.77%	29.24%	29.47%	29.65%
净利率	15.80%	15.38%	15.89%	15.49%
ROE	12.65%	14.25%	16.33%	17.45%
ROIC	9.55%	11.11%	11.84%	12.71%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.43%	37.29%	39.98%	40.27%
净负债比率	30.23%	54.16%	60.98%	60.11%
流动比率	2.48	1.70	1.49	1.49
速动比率	2.07	1.32	1.13	1.12
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.57	0.65	0.70
应收账款周转率	3.97	3.83	3.92	3.85
应付账款周转率	8.35	7.83	8.18	8.04
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.72	0.95	1.24	1.53
每股经营现金	0.72	1.28	0.75	1.37
每股净资产	6.13	6.78	7.79	9.10
<b>估值比率</b>				
P/E	30.62	23.38	17.93	14.46
P/B	3.62	3.27	2.84	2.43
EV/EBITDA	12.32	14.85	12.33	10.20

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>