



爱柯迪(600933.SH)

【联讯汽车年报点评】爱柯迪：研发费用高增长，新能源项目稳步推进

2019年03月28日

投资要点

买入(维持)

当前价：9.33元

目标价：

汽车及零部件行业研究组

分析师：韩晨

执业编号：S0300518070003

电话：021-51759955

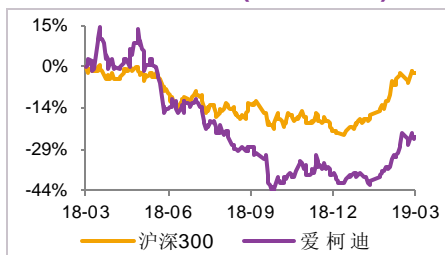
邮箱：hanchen@lxsec.com

研究助理：徐昊

电话：010-66235709

邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：Wind

盈利预测

亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	25.07	32.09	43.64	51.63
(+/-)	15%	28%	36%	18%
归母净利润	4.68	5.72	7.50	8.85
(+/-)	0.6%	22%	31%	18%
EPS(元)	0.55	0.67	0.88	1.04
P/E	17	14	11	9

资料来源：联讯证券研究院

◇ 事件：公司发布2018年年报

公司2018年实现营业收入25.07亿元，同比增长15.31%，实现归母净利润4.68亿元，同比增长0.57%，研发费用1.02亿元，同比增长76%。

点评：

◇ 海外收入占比提升，2019年募投产能放量可期

公司前五大客户包括法雷奥、博世、麦格纳、电产及耐世特，均为国际一级供应商巨头，2018年公司海外收入占比同比增长21.39%，国际客户收入占比提升，前五大客户占公司总营收超过60%，未来业绩与国际巨头共振。

公司研发投入大幅增长主要用于产品开发项目及工艺技术的研发，提升公司模具等工装研发能力，以及压铸和机加工等工艺水平，构筑属于公司的行业壁垒。目前公司客户结构优质，订单量充足，2019-2020年募投产能释放将推动公司收入和业绩持续增长。

◇ 新能源项目投产在即，客户拓展情况顺利

公司根据行业发展情况，主动调整部分募集资金用途，加快公司在新能源汽车布局，投资3.59亿元用于建设“新能源汽车及汽车轻量化零部件项目”，预计2020年6月可以投产，主要生产新能源汽车相关的部分铝合金压铸中大件。目前公司客户拓展情况顺利，已经先后获得博世、麦格纳、大陆和三菱电机等新能源汽车项目，我们认为，公司募投产能投产顺利，公司业绩增长将实现加速兑现。

◇ 专注主业，盈利能力相对稳定

公司专注于汽车铝合金精密铸件行业，生产规模持续扩大，所处行业技术性强、工艺复杂、附加值高，产品主要为中小件，盈利能力相对稳定。公司2018年毛利率/净利率同比下降5个百分点和3个百分点，主要由于：1) 汽车类产品中制造费用同比增长约40%，主要原因是生产规模扩大，产能逐步释放；2) 工业类产品中直接材料和人工成本同比增长超过45%。我们认为，随着公司募投产能逐步投产，生产经营情况相对稳定，内部效率逐步提升，公司毛利率和净利率仍可分别保持在35%/20%左右的水平。

◇ 盈利预测和估值

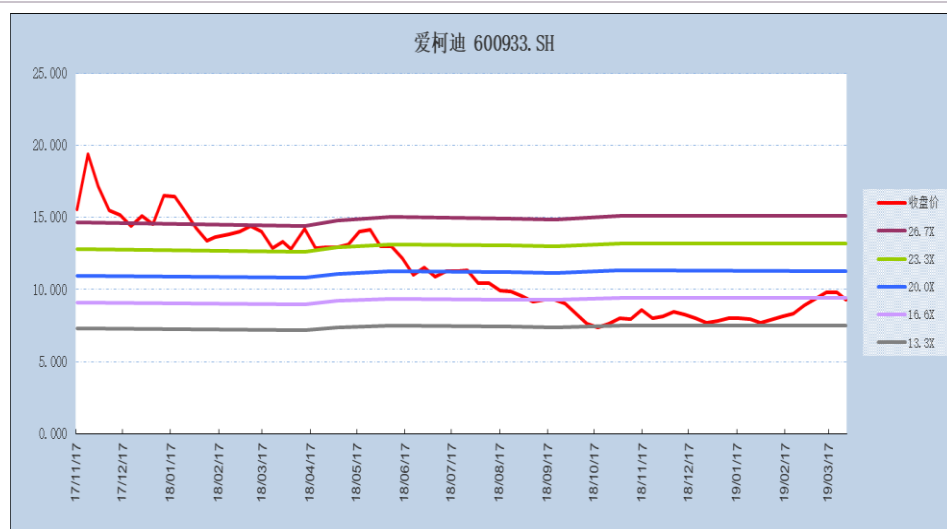
我们预计公司2019、2020、2021年营业收入分别为32.09亿元、43.64亿元、51.63亿元，归母净利润为5.72亿元、7.50亿元、8.85亿元，EPS分别为0.67元、0.88元、1.04元，综合考虑，维持“买入”评级。

◇ 风险提示



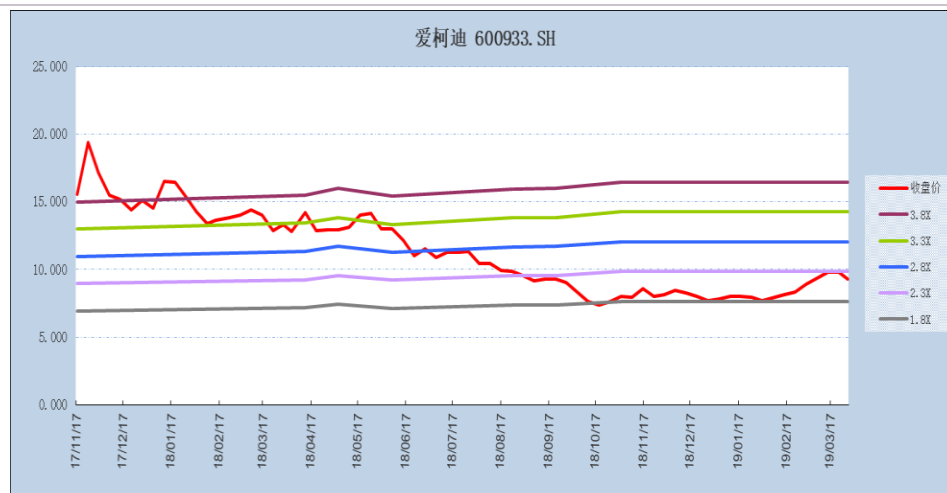
投资项目进度不及预期，零部件配套车型销售不及预期。

图表 1: PE-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院

图表 2: PB-BAND



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,843	2,986	3,135	3,292	经营活动现金流	468	328	393	433
现金	956	1,225	1,640	2,073	净利润	475	578	756	891
应收账款	620	669	723	781	折旧摊销	280	336	403	463
其它应收款	51	35	35	35	财务费用	-45	32	44	52
预付账款	1	6	7	7	投资损失	-36	-24	-12	-15
存货	474	522	600	690	营运资金变动	-90	61	38	-19
其他	741	528	131	-294	其它	-116	-655	-835	-940
非流动资产	2,012	2,616	3,401	3,741	投资活动现金流	-319	-96	-5	-5
长期投资	0	0	0	0	资本支出	656	131	7	7
固定资产	1,450	1,522	1,675	1,842	长期投资	0	0	0	0
无形资产	210	178	196	215	其他	-975	-227	-12	-12
其他	352	915	1,530	1,683	筹资活动现金流	-187	37	26	5
资产总计	4,856	5,602	6,536	7,032	短期借款	0	73	80	88
流动负债	539	620	731	907	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	73	80	88	其他	-187	-36	-54	-83
应付账款	265	240	276	304	现金净增加额	-38	269	415	433
其他	274	307	375	515					
非流动负债	436	489	415	390	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	436	489	415	390	营业收入	15%	28%	36%	18%
负债合计	975	1,108	1,147	1,297	营业利润	0%	28%	32%	18%
少数股东权益	71	76	92	110	归属母公司净利润	1%	22%	31%	18%
归属母公司股东权益	3,810	4,417	5,297	5,625	获利能力				
负债和股东权益	4,856	5,602	6,536	7,032	毛利率	34%	37%	38%	38%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	19%	18%	17%	17%
营业收入	2,507	3,209	4,364	5,163	ROE	13%	14%	15%	16%
营业成本	1,649	2,023	2,712	3,183	偿债能力				
营业税金及附加	22	29	39	46	资产负债率	20%	20%	18%	18%
销售费用	101	128	175	207	流动比率	528%	482%	429%	363%
管理费用	142	160	262	336	速动比率	440%	398%	347%	287%
研发投入	102	131	178	211	营运能力				
财务费用	-45	32	44	52	总资产周转率	0.54	0.61	0.72	0.76
资产减值损失	5	5	6	6	应收帐款周转率	4.31	4.98	6.27	6.87
公允价值变动收益	0	2	5	7	应付帐款周转率	7.16	8.01	10.51	10.98
投资净收益	36	24	12	15	每股指标(元)				
资产处置收益	0	0	0	0	每股收益	0.55	0.67	0.88	1.04
其他收益	10	10	10	10	每股经营现金	0.55	0.39	0.46	0.51
营业利润	577	737	975	1,155	每股净资产	4.56	5.29	6.34	6.75
营业外收入	30	36	36	36	估值比率				
营业外支出	3	3	3	3	P/E	16.88	13.83	10.89	9.23
利润总额	604	770	1,008	1,188	P/B	2.04	1.76	1.52	1.42
所得税	129	193	252	297	EV/EBITDA	9.25	7.26	5.57	4.57
净利润	475	578	756	891					
少数股东损益	6	6	6	6					
归属母公司净利润	468	572	750	885					
EBITDA	857	1,073	1,378	1,618					
EPS	0.55	0.67	0.88	1.04					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com