



爱柯迪(600933.SH)

【联讯汽中报点评】爱柯迪:二季度环比改善,海外业务提升

2019年08月19日

投资要点

买入(维持)

当前价: 8.26元

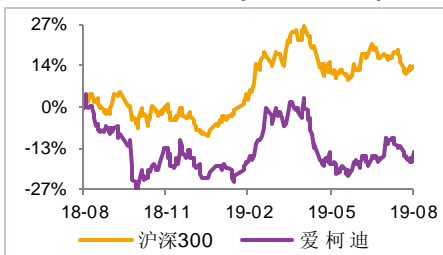
分析师: 韩晨

执业编号: S0300518070003
电话: 021-51759955
邮箱: hanchen@lxsec.com

分析师: 徐昊

执业编号: S0300519040001
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: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	2507	2757	3317	3913
(+/-)	15.3%	10.0%	20.3%	18.0%
归母净利润	468	484	580	686
(+/-)	0.6%	3.3%	19.9%	18.2%
EPS(元)	17	15	12	10
P/E	0.55	0.57	0.68	0.81

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯汽车公司研究】爱柯迪: 客户结构优质, 业绩增长稳定, 估值修复可期》

2019-03-26

《【联讯汽年报点评】爱柯迪: 研发费用高增长, 新能源项目稳步推进》2019-03-28

◇ 事件: 公司发布 2019 年中报

公司 2019 年上半年实现营业收入 12.53 亿元, 同比增长 1.19%, 实现归母净利润 2.02 亿元, 同比下降 13.49%

点评:

◇ 公司营收稳定增长, 二季度业绩环比改善

公司上半年营收实现稳定增长, 公司二季度实现归母净利润 1.09 亿, 环比增长 17%。受原材料价格影响, 公司上半年毛利率下滑 1.3 个百分点, 费用率比去年同期增加 1 个百分点, 主要由于研发投入增加以及股权激励导致的股份支付费用增加。公司经营性现金流净额同比增加 257%, 主要由于公司上半年回款较好, 收到较多模具费用及各项税费支付的减少。我们认为, 随着下半年国内汽车行业逐步回暖以及公司产能逐步释放, 业绩将继续逐季改善。

◇ 积极布局新能源汽车行业, 产品结构改善盈利能力

2019 年 4 月, 公司投资 1500 万元成立控股子公司爱柯迪一捷新能源汽车科技有限公司, 专业生产新能源汽车电池铝合金 pack 包箱体。公司“新能源汽车及汽车轻量化零部件建设项目”预计年底实现厂房竣工交付并于 2020 年 6 月份正式投产。公司新能源汽车产品主要以中大件为主, 盈利能力相对原有中小件较高。

◇ 盈利预测和估值

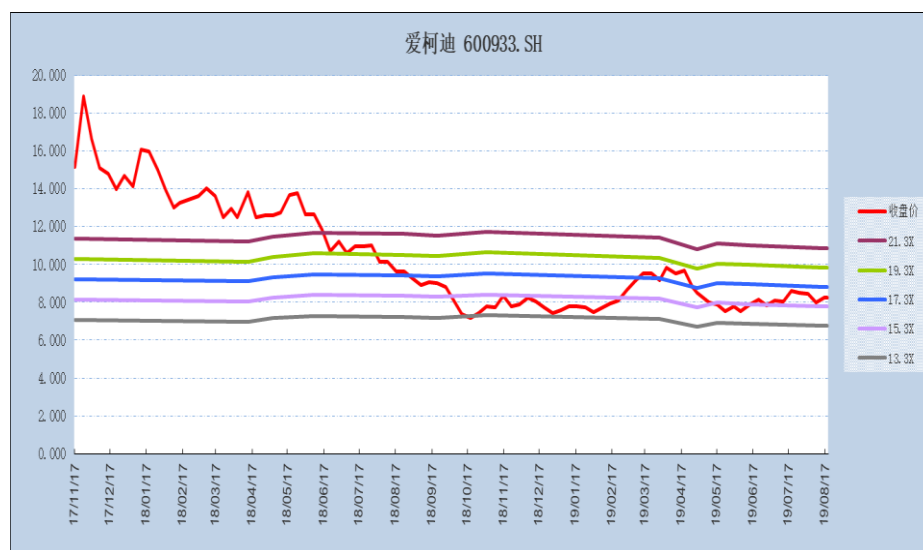
我们预计公司 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 25.07 亿元, 33.17 亿元, 39.13 亿元, 归母净利润为 4.84 亿元, 5.80 亿元, 6.86 亿元, EPS 分别为 0.57 元、0.68 元、0.81 元, 综合考虑, 维持“买入”评级。

◇ 风险提示

原材料价格风险, 出口业务风险, 汽车行业周期性波动, 市场竞争加剧风险。

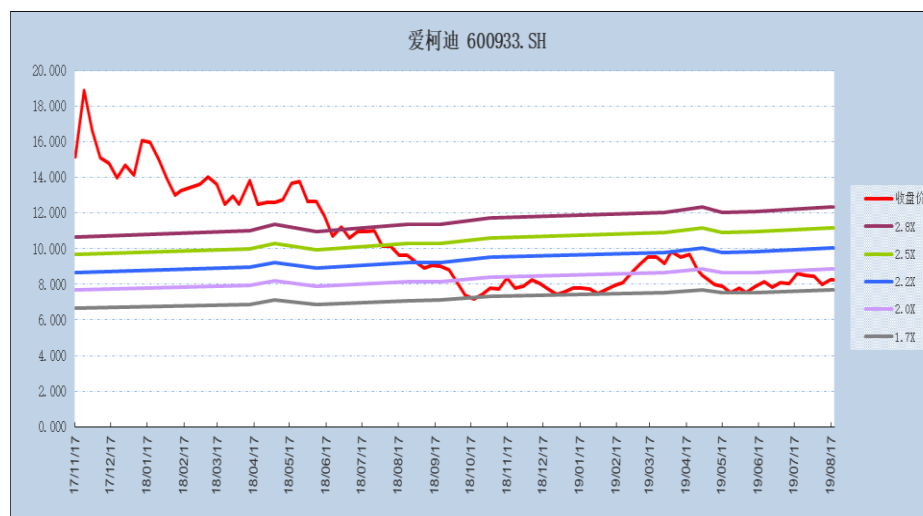


图表 1: PE-BAND



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	632	759	834
现金	956	1,149	1,402	1,656	净利润	475	496	591	694
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	28	33	39
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	605	368	123	其它	-116	-265	-295	-328
非流动资产	2,012	2,616	3,401	3,741	投资活动现金流	-319	-271	-312	-359
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	-403	-319	-366
其他	352	915	1,530	1,683	筹资活动现金流	-187	-168	-193	-222
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	-241	-274	-311
应付账款	265	240	276	304	现金净增加额	-38	193	253	253
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%	10%	20%	18%
负债合计	975	1,108	1,147	1,297	营业利润	0%	9%	20%	18%
少数股东权益	71	76	92	110	归属母公司净利润	1%	3%	20%	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%	39%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	19%	18%	17%	18%
营业收入	2,507	2,757	3,317	3,913	ROE	13%	12%	12%	12%
营业成本	1,649	1,733	2,053	2,402	偿债能力				
营业税金及附加	22	25	30	35	资产负债率	20%	20%	18%	18%
销售费用	101	110	133	157	流动比率	528%	482%	429%	363%
管理费用	142	152	199	254	速动比率	440%	398%	347%	287%
研发费用	102	113	135	160	营运能力				
财务费用	-45	28	33	39	总资产周转率	0.54	0.53	0.55	0.58
资产减值损失	5	5	6	6	应收帐款周转率	4.31	4.28	4.77	5.21
公允价值变动收益	0	2	5	7	应付帐款周转率	7.16	6.87	7.96	8.29
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	0.57	0.68	0.81
其他收益	10	10	10	10	每股经营现金	0.55	0.74	0.89	0.98
营业利润	577	628	756	892	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	14.51	12.10	10.24
利润总额	604	661	789	925	P/B	2.04	1.56	1.30	1.22
所得税	129	165	197	231	EV/EBITDA	9.25	7.24	5.84	4.92
净利润	475	496	591	694					
少数股东损益	6	12	11	8					
归属母公司净利润	468	484	580	686					
EBITDA	857	964	1,158	1,355					
EPS	0.55	0.57	0.68	0.81					

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。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@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