

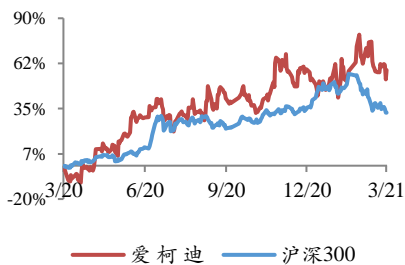
# 经营持续向上，订单充裕助力成长

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-03-25

收盘价（元）	16.15
近12个月最高/最低（元）	18.36/9.15
总股本（百万股）	860
流通股本（百万股）	854
流通股比例（%）	99.28
总市值（亿元）	139
流通市值（亿元）	138

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：陈晓**

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

**分析师：宋伟健**

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

## 相关报告

1. 爱柯迪：经营拐点确立，未来成长可期 2021-01-07

## 主要观点：

### ● 事件：

公司公布2020年年报，2020年实现营收25.9亿元，同比增长-1.4%，其中四季度营收8.5亿元，同比增长21%。2020年实现归母净利润4.3亿元，同比增长-3.1%，其中四季度实现净利润1.7亿元，同比增长19%。

### ● 量利回升，经营反转持续兑现。

营收端，受益于行业景气度的回升以及客户的开拓，公司出货量持续提升带动四季度营收同比快速增长。盈利方面，公司全年毛利率为30.3%，较去年同期下滑3.4个百分点，其中四季度毛利率为25.9%，较去年同期下滑7.8个百分点，其主要原因为受会计准则影响，“销售费用”项下的“产品运费”计入营业成本，回溯后公司四季度毛利率同比提升。公司全年净利率为16.9%，较去年同期下滑0.3个百分点，其中四季度净利率为20.7%，较去年同期下滑0.8个百分点，主要为管理费用率上升以及汇率损失。扣除非经常性损益后，公司四季度净利润同比增长35%。

### ● 订单充裕，受益新能源汽车发展。

在客户开拓方面，公司新增订单的持续快速提升，同时受益于新能源汽车发展以及新能源汽车客户的持续开拓，新能源汽车项目占新项目的比重持续提高，2020年度公司获得的新能源项目寿命期内预计新增销售收入占比约为28%，我们认为随着公司新订单的持续释放，将带动公司业绩持续增长，与此同时，公司在深耕主业的基础上，收购高固相半固态成型技术，并于2021年1月在深圳成立IKD产品研发中心，持续推广高固相半固态成型技术在汽车轻量化、新能源汽车等领域的市场影响力及应用，为后续公司全新品类的扩张奠定基础。

### ● 投资建议

我们预计公司2021-2023年EPS分别为0.65元、0.76元和0.87元，维持予买入评级。

**风险提示：**汽车需求不及预期风险、汇率波动等风险。

### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2591	3179	3713	4236
收入同比（%）	-1.4%	22.7%	16.8%	14.1%
归属母公司净利润	426	560	655	747
净利润同比（%）	-3.1%	31.5%	16.9%	14.1%
毛利率（%）	30.3%	32.1%	33.0%	33.2%
ROE（%）	9.7%	11.4%	11.7%	11.8%
每股收益（元）	0.50	0.65	0.76	0.87
P/E	31.50	24.79	21.22	18.59
P/B	3.07	2.82	2.49	2.19
EV/EBITDA	15.82	20.47	25.53	29.32

资料来源：wind，华安证券研究所

## 盈利预测：

### 关键假设：

1、预计 2021-2023 年汽车类压铸件销量增速分别为 17.8%/12.0%/10.0%，产品均价同比增速分别为 3.2%/3.3%/3.7%。

2、预计 2021-2023 年工业类压铸件销量增速分别为 15%/15%/15%，产品均价同比增速分别为 2%/2%/2%。

**图表 1 分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
汽车类压铸件	收入	2,414.86	2,975.71	3,476.59	3,968.42
	增速		23.22%	16.83%	14.15%
	毛利率	28.83%	30.47%	31.57%	31.79%
工业类压铸件	收入	568	654	752	827
	增速		15.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	38.93%	39.00%	39.00%	39.00%
其他业务	收入	79.80	87.78	96.56	106.21
	增速		10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	65.83%	77.00%	77.00%	77.00%
合计	收入	2590.50	3179.21	3712.89	4236.03
	增速		22.73%	16.79%	14.09%
	毛利率	30.35%	32.06%	33.03%	33.20%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3371	3716	4058	4397	<b>营业收入</b>	2591	3179	3713	4236
现金	1941	2096	2210	2271	营业成本	1804	2160	2486	2830
应收账款	768	835	994	1167	营业税金及附加	23	30	35	39
其他应收款	30	44	42	52	销售费用	36	38	45	51
预付账款	3	2	3	4	管理费用	205	238	278	324
存货	465	575	644	739	财务费用	-27	-32	-17	-18
其他流动资产	165	165	165	165	资产减值损失	-2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2286	2605	3055	3605	公允价值变动收益	-23	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	21	34	35	40
固定资产	1616	1916	2448	3135	<b>营业利润</b>	475	659	773	881
无形资产	332	332	262	169	营业外收入	20	0	0	0
其他非流动资产	322	340	328	284	营业外支出	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	5658	6321	7113	8002	<b>利润总额</b>	490	659	773	881
<b>流动负债</b>	641	731	851	974	所得税	53	86	100	115
短期借款	4	0	0	0	<b>净利润</b>	438	573	672	766
应付账款	271	324	364	422	少数股东损益	12	13	17	19
其他流动负债	366	407	487	552	<b>归属母公司净利润</b>	426	560	655	747
<b>非流动负债</b>	568	568	568	568	EBITDA	726	576	458	396
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.65	0.76	0.87
其他非流动负债	568	568	568	568					
<b>负债合计</b>	1209	1299	1419	1542					
少数股东权益	76	89	106	125	<b>主要财务比率</b>				
股本	860	860	860	860	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	1888	1888	1888	1888	<b>成长能力</b>				
留存收益	1624	2185	2839	3586	营业收入	-1.4%	22.7%	16.8%	14.1%
归属母公司股东权益	4373	4933	5587	6335	营业利润	-11.3%	38.9%	17.2%	14.0%
<b>负债和股东权益</b>	5658	6321	7113	8002	归属于母公司净利润	-3.1%	31.5%	16.9%	14.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	30.3%	32.1%	33.0%	33.2%
					净利率 (%)	16.4%	17.6%	17.6%	17.6%
					ROE (%)	9.7%	11.4%	11.7%	11.8%
					ROIC (%)	7.9%	10.0%	10.7%	10.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	21.4%	20.6%	20.0%	19.3%
					净负债比率 (%)	27.2%	25.9%	24.9%	23.9%
					流动比率	5.26	5.08	4.77	4.52
					速动比率	4.53	4.29	4.01	3.75
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.46	0.50	0.52	0.53
					应收账款周转率	3.37	3.81	3.74	3.63
					应付账款周转率	6.65	6.67	6.83	6.71
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.50	0.65	0.76	0.87
					每股经营现金流薄)	0.86	0.52	0.34	0.20
					每股净资产	5.08	5.74	6.50	7.36
					<b>估值比率</b>				
					P/E	31.50	24.79	21.22	18.59
					P/B	3.07	2.82	2.49	2.19
					EV/EBITDA	15.82	20.47	25.53	29.32

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

### 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。