

## 单季应收创新高 新能源加速开拓

### 爱柯迪 (600933)

#### 事件概述

公司发布 2020 年报:2020 年实现营收 25.9 亿元, 同比下降 1.4%; 归母净利 4.3 亿元, 同比下降 3.1%, 扣非后归母净利 3.6 亿元, 同比下降 8.8%。其中 2020Q4 营收 8.5 亿元, 同比增长 20.9%, 环比增长 18.6%; 归母净利 1.7 亿元, 同比增长 18.7%, 环比增长 57.3%, 扣非后归母净利 1.6 亿元, 同比增长 35.2%, 环比增长 115.3%。

#### 分析判断:

##### ▶ 单季营收创新高 疫情加速份额提升

2020Q4 公司营收突破 8 亿元, 创单季历史新高, 同比增长 20.9%, 环比增长 18.6%, 我们判断主因公司产品以出口为主, 2020 年海外收入占比达 66%, 海外需求的逐季修复拉动营收持续提升。我们认为疫情致全球车企降本压力加大的情况下有望加速部分产品的进口替代, 公司逆势完善生产和销售基地布局, 目前已形成华东基地(宁波)、北美基地(IKD MEXICO)、欧洲研发和项目中心、西南基地(柳州)“四足鼎立”新格局, 有利于全球范围内获取更多订单。

##### ▶ 还原后的毛利率明显提升 汇率波动影响业绩

2020Q4 公司毛利率达 25.9%, 同比下滑 7.7pct, 环比下滑 4.9pct, 主因产品运输费由销售费用重分类至营业成本所致。若对比毛利率-销售费用率指标, 2020Q4 为 30.2%, 对比 2019Q4 的 27.8%提升 2.4pct, 环比 2020Q3 的 26.9%提升 3.3pct, 主要受益于产能利用率提升叠加精益制造的成本管控能力。

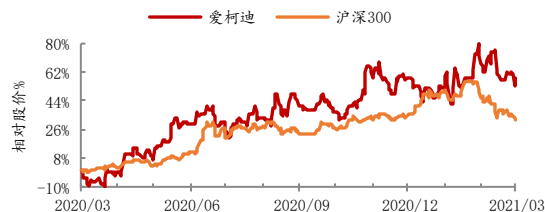
2020Q4 公司管理费用率同比提升 0.9pct 至 7.6%, 研发费用率同比提升 1.0pct 至 3.9%; 财务费用增至 0.09 亿元, 对比去年同期的-0.1 万元(财务收入), 明显增加主要受人民币升值导致汇兑损失增多的影响。汇率波动不仅影响财务费用, 而且是导致公司产生公允价值变动损益的主要原因, 2020Q4 公允价值变动损益为 0.04 亿元, 对比去年的 0.38 亿元显著下降。受费用提升的影响, 2020Q4 净利率达 20.7%, 同比下降 0.8pct。而 2020Q4 剔除公允价值变动损益、政府补助等非经常性损益的扣非归母净利同比增长 35.2%, 随着海外需求逐季修复, 预计业绩将持续改善。

##### ▶ 新能源业务加速开拓 全球化持续推进

新能源汽车对铝合金的需求更为迫切, 我们预计单车配套价值提升空间可达 50%-100%, 2020 年公司获取新项目寿命期内预计新增销售收入再创新高, 占比约达 28%, 目前已获得或已开发博世、大陆、联合电子、麦格纳、马勒、三菱电机、李尔、舍

#### 评级及分析师信息

|              |            |
|--------------|------------|
| 评级:          | 买入         |
| 上次评级:        | 买入         |
| 目标价格:        | 19.50      |
| 最新收盘价:       | 16.15      |
| 股票代码:        | 600933     |
| 52 周最高价/最低价: | 19.12/9.08 |
| 总市值(亿)       | 138.90     |
| 自由流通市值(亿)    | 137.98     |
| 自由流通股数(百万)   | 854.34     |



#### 分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话:

#### 相关研究

- 【华西汽车】爱柯迪 (600933) 2020 三季度报点评: 业绩环比改善 静待新能源业务发力  
2020.10.28
- 【华西汽车】爱柯迪 (600933) 2020 半年报报点评: 业绩短期承压 新能源业务持续开拓  
2020.08.18
- 爱柯迪 (600933) 股权收购点评: 收购银宝压铸 丰富技术路线  
2020.06.19

弗勒、博泽、埃贝赫、Proterra、伟创力、采埃孚、日本电产、Stellantis、Romeo Power 等新能源汽车新客户或新项目，预计新能源汽车项目占比有望持续提高。同时将积极开展新能源汽车、自动驾驶等相关产品的开发。

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，及新能源汽车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原材料价格上涨的影响，调整盈利预测：预计公司 2021-22 年收入由 31.0/36.7 亿元调为 32.8/40.4 亿元，归母净利润由 5.2/6.4 亿元调为 5.5/6.7 亿元，EPS 为 0.64/0.78 元，当前股价对应 PE 为 25/21 倍，考虑到新能源业务的高成长性，给予 2022 年 25 倍 PE 估值，目标价由 18.30 元上调至 19.50 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

缺芯影响超预期；海外乘用车需求改善低于预期；原材料价格上涨超预期等。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 2,627 | 2,591 | 3,277 | 4,040 | 4,786 |
| YoY (%)    | 4.8%  | -1.4% | 26.5% | 23.3% | 18.5% |
| 归母净利润(百万元) | 439   | 426   | 551   | 670   | 795   |
| YoY (%)    | -6.1% | -3.1% | 29.4% | 21.5% | 18.7% |
| 毛利率 (%)    | 33.7% | 30.3% | 30.1% | 30.2% | 30.2% |
| 每股收益 (元)   | 0.51  | 0.50  | 0.64  | 0.78  | 0.92  |
| ROE        | 10.8% | 9.7%  | 11.2% | 12.1% | 12.8% |
| 市盈率        | 31.61 | 32.61 | 25.20 | 20.73 | 17.47 |

资料来源：wind，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)     |              |              |              |             |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                    | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |                 | 2020A        | 2021E        | 2022E        | 2023E       |
| 营业总收入              | 2,591 | 3,277 | 4,040 | 4,786 | 净利润             | 438          | 566          | 688          | 817         |
| YoY (%)            | -1.4% | 26.5% | 23.3% | 18.5% | 折旧和摊销           | 332          | 80           | 53           | 62          |
| 营业成本               | 1,804 | 2,291 | 2,822 | 3,342 | 营运资金变动          | -23          | -118         | -197         | -167        |
| 营业税金及附加            | 23    | 31    | 37    | 45    | 经营活动现金流         | 741          | 485          | 495          | 655         |
| 销售费用               | 36    | 29    | 36    | 43    | 资本开支            | -479         | 17           | 62           | 47          |
| 管理费用               | 205   | 241   | 305   | 358   | 投资              | 10           | 0            | 0            | 0           |
| 财务费用               | -27   | -42   | -51   | -61   | 投资活动现金流         | -445         | 45           | 97           | 88          |
| 资产减值损失             | -2    | 0     | 0     | 0     | 股权募资            | 43           | 0            | 0            | 0           |
| 投资收益               | 21    | 28    | 34    | 41    | 债务募资            | 228          | -4           | 0            | 0           |
| 营业利润               | 475   | 619   | 756   | 899   | 筹资活动现金流         | -277         | -4           | 0            | 0           |
| 营业外收支              | 16    | 16    | 16    | 16    | 现金净流量           | -25          | 525          | 592          | 743         |
| 利润总额               | 490   | 635   | 771   | 915   | <b>主要财务指标</b>   |              |              |              |             |
| 所得税                | 53    | 68    | 83    | 99    | <b>2020A</b>    | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |             |
| 净利润                | 438   | 566   | 688   | 817   | <b>成长能力 (%)</b> |              |              |              |             |
| 归属于母公司净利润          | 426   | 551   | 670   | 795   | 营业收入增长率         | -1.4%        | 26.5%        | 23.3%        | 18.5%       |
| YoY (%)            | -3.1% | 29.4% | 21.5% | 18.7% | 净利润增长率          | -3.1%        | 29.4%        | 21.5%        | 18.7%       |
| 每股收益               | 0.50  | 0.64  | 0.78  | 0.92  | <b>盈利能力 (%)</b> |              |              |              |             |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       | 毛利率             | 30.3%        | 30.1%        | 30.2%        | 30.2%       |
| 货币资金               | 1,941 | 2,467 | 3,058 | 3,801 | 净利率             | 16.9%        | 17.3%        | 17.0%        | 17.1%       |
| 预付款项               | 3     | 3     | 4     | 5     | 总资产收益率 ROA      | 7.5%         | 8.7%         | 9.3%         | 9.8%        |
| 存货                 | 465   | 587   | 724   | 857   | 净资产收益率 ROE      | 9.7%         | 11.2%        | 12.1%        | 12.8%       |
| 其他流动资产             | 963   | 1,114 | 1,360 | 1,570 | <b>偿债能力 (%)</b> |              |              |              |             |
| 流动资产合计             | 3,371 | 4,171 | 5,146 | 6,234 | 流动比率            | <b>5.26</b>  | <b>5.26</b>  | <b>5.25</b>  | <b>5.38</b> |
| 长期股权投资             | 17    | 17    | 17    | 17    | 速动比率            | 4.53         | 4.51         | 4.50         | 4.64        |
| 固定资产               | 1,616 | 1,593 | 1,522 | 1,401 | 现金比率            | 3.03         | 3.11         | 3.12         | 3.28        |
| 无形资产               | 332   | 333   | 334   | 334   | 资产负债率           | 21.4%        | 21.4%        | 21.5%        | 21.4%       |
| 非流动资产合计            | 2,286 | 2,200 | 2,041 | 1,841 | <b>经营效率 (%)</b> |              |              |              |             |
| 资产合计               | 5,658 | 6,371 | 7,187 | 8,074 | 总资产周转率          | 0.46         | 0.51         | 0.56         | 0.59        |
| 短期借款               | 4     | 0     | 0     | 0     | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |             |
| 应付账款及票据            | 462   | 569   | 707   | 835   | 每股收益            | 0.50         | 0.64         | 0.78         | 0.92        |
| 其他流动负债             | 176   | 225   | 273   | 323   | 每股净资产           | 5.08         | 5.72         | 6.43         | 7.23        |
| 流动负债合计             | 641   | 794   | 981   | 1,158 | 每股经营现金流         | 0.86         | 0.56         | 0.58         | 0.76        |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股股利            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00        |
| 其他长期负债             | 568   | 568   | 568   | 568   | <b>估值分析</b>     |              |              |              |             |
| 非流动负债合计            | 568   | 568   | 568   | 568   | PE              | 32.61        | 25.20        | 20.73        | 17.47       |
| 负债合计               | 1,209 | 1,362 | 1,549 | 1,726 | PB              | 3.07         | 2.82         | 2.51         | 2.23        |
| 股本                 | 860   | 860   | 860   | 860   |                 |              |              |              |             |
| 少数股东权益             | 76    | 91    | 109   | 131   |                 |              |              |              |             |
| 股东权益合计             | 4,448 | 5,009 | 5,639 | 6,348 |                 |              |              |              |             |
| 负债和股东权益合计          | 5,658 | 6,371 | 7,187 | 8,074 |                 |              |              |              |             |

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。