

2021 半年报点评：短期扰动业绩承压，新能源项目持续

买入（维持）

2021 年 08 月 19 日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

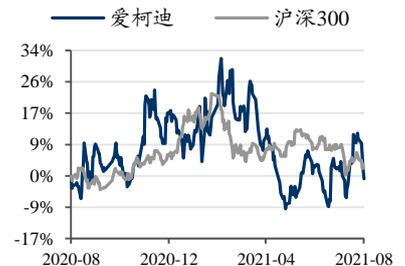
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,591	3,204	4,070	5,002
同比（%）	-1.4%	23.7%	27.0%	22.9%
归母净利润（百万元）	426	493	669	894
同比（%）	-3.1%	15.7%	35.9%	33.6%
每股收益（元/股）	0.50	0.57	0.78	1.04
P/E（倍）	27.34	23.64	17.40	13.02

投资要点

- **公告要点：**爱柯迪 2021Q2 营收 7.70 亿元，同比+84.16%，环比-3.89%；归母净利润 0.91 亿元，同比+100.23%，环比-15.76%；扣非后归母净利润 0.69 亿元，同比+101.55%，环比-15.47%。2021H1 营收 15.72 亿元，同比+52.70%；归母净利润 1.98 亿元，同比+38.97%；扣非后归母净利润 1.50 亿元，同比+12.69%。
- **公司 2021Q2 净利润略低于我们预期，环比-15.76%，主要由于下游汽车行业芯片短缺+原材料价格走高+运费持续上涨。**2021Q2 公司营收环比小幅下滑，主要系下游汽车行业受芯片短缺影响，整体销量环比-3.83%（乘联会口径）；公司 2021Q2 毛利率为 28.00%，同比-2.34pct，环比-1.41pct，主要原因包括：1）新收入准则将运费调整至营业成本，2021Q2 国际海运运价涨势明显，集装箱运费持续走高；2）疫情影响下原材料价格上涨进一步提高成本，根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，2021Q2 月平均铝材价格指数环比+16.09%，同比 2020Q2+61.80%。公司 2021Q2 期间费用率为 17.21%，同比+0.15pct，主要原因为汇兑损失增加，财务费用率同比+9.71pct，2021Q2 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.43%/7.94%/5.60%，同比-3.69pct/-3.31pct/-2.55pct，均较大幅度下滑，主要系去年同期基数较高所致。公司受短期因素干扰业绩承压，随芯片短缺情况逐步缓解，下游需求持续复苏，有望提升公司整体业绩表现。
- **持续强化精细化管理能力，新项目不断开拓强化盈利能力。**公司 2021H1 持续开拓新项目，顺应汽车行业发展趋势，积极获取新能源汽车、汽车智能化项目。获得新能源汽车项目、热管理系统项目、汽车视觉系统项目寿命期内预计新增销售收入占比超过 50%；同时公司积极推广高固相半固态成型技术在新能源汽车领域的市场影响力及应用，2021 年上半年半固态项目寿命期内预计新增销售收入占比约为 10%。此外，公司继续推动数字化工厂建设，试点 5G+智慧工厂的建设，强化精细化管理构筑核心竞争力，持续赋能企业转型升级。
- **盈利预测与投资评级：**短期来看，汽车芯片供应问题有望逐月缓解，改善公司业绩，同时公司产能逐步释放带来业绩新动能；长期来看，公司有望受益于汽车行业轻量化趋势+新能源车渗透率提升趋势。由于芯片短缺影响持续，我们下调公司盈利预测，公司 2021-2023 年归属母公司净利润由 5.77/7.58/9.36 亿元下调为 4.93/6.69/8.94 亿元，同比分别+15.7%/+35.9%/+33.6%，对应 EPS 为 0.57/0.78/1.04 元，对应 PE 为 24/17/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**铝合金价格波动风险；运价上涨风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.54
一年最低/最高价	12.22/19.12
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	11606.62

基础数据

每股净资产(元)	5.10
资产负债率(%)	24.62
总股本(百万股)	860.98
流通 A 股(百万股)	857.21

相关研究

- 1、《爱柯迪 (600933)：中小铝压铸件龙头，产能落地打开增长空间》2021-07-07

爱柯迪三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,371	3,745	4,104	4,752	营业收入	2,591	3,204	4,070	5,002
现金	1,941	2,107	1,936	2,333	减:营业成本	1,804	2,243	2,767	3,301
应收账款	768	772	1,223	1,265	营业税金及附加	23	77	81	80
存货	465	662	728	930	营业费用	36	45	57	70
其他流动资产	198	203	217	224	管理费用	334	401	513	630
非流动资产	2,286	2,390	2,597	2,863	研发费用	129	176	228	280
长期股权投资	17	29	41	54	财务费用	-27	-117	-110	-111
固定资产	1,616	1,716	1,916	2,094	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	55	63	73	84	加:投资净收益	21	22	26	23
无形资产	332	383	442	504	其他收益	18	12	14	15
其他非流动资产	267	199	125	127	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
资产总计	5,658	6,135	6,702	7,614	营业利润	475	593	807	1,076
流动负债	641	831	919	1,123	加:营业外净收支	16	25	23	22
短期借款	4	4	4	4	利润总额	490	619	830	1,098
应付账款	462	606	706	866	减:所得税费用	53	115	145	181
其他流动负债	176	220	208	253	少数股东损益	12	11	15	23
非流动负债	568	568	568	568	归属母公司净利润	426	493	669	894
长期借款	0	0	0	0	EBIT	432	558	769	1,034
其他非流动负债	568	568	568	568	EBITDA	765	893	1,169	1,429
负债合计	1,209	1,399	1,487	1,691	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	76	87	102	125	每股收益(元)	0.50	0.57	0.78	1.04
归属母公司股东权益	4,373	4,650	5,113	5,799	每股净资产(元)	5.08	5.41	5.94	6.74
负债和股东权益	5,658	6,135	6,702	7,614	发行在外股份(百万股)	860	860	860	860
					ROIC(%)	13.5%	15.4%	17.8%	22.5%
					ROE(%)	9.8%	10.6%	13.1%	15.5%
					毛利率(%)	30.3%	30.0%	32.0%	34.0%
					销售净利率(%)	16.4%	15.4%	16.4%	17.9%
					资产负债率(%)	21.4%	22.8%	22.2%	22.2%
					收入增长率(%)	-1.4%	23.7%	27.0%	22.9%
					净利润增长率(%)	-3.2%	15.1%	36.0%	33.9%
					P/E	27.34	23.64	17.40	13.02
					P/B	2.66	2.50	2.28	2.01
					EV/EBITDA	13.40	11.31	8.80	6.93

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>