

# 收入快速增长，新产品占比持续提升

——爱柯迪（600933）2021 半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 08 月 19 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

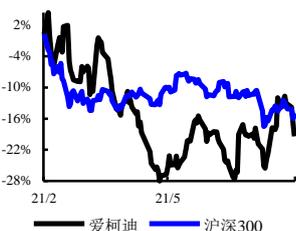
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 13.54

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《雨过即将天晴，公司迎“戴维斯双击”——爱柯迪（600933）深度报告》  
2021/3/30

## 投资要点：

### ● 收入快速增长，新产品占比提升，成本费用上涨削弱盈利能力

1) 2021H1 公司实现营收 15.72 亿元，同比增长 52.70%，其中，Q2 营收 7.70 亿元，同环比变动+84.16%/-3.89%。H1 毛利率 28.72%，同比下降 5pct，其中，Q2 为 28.00%，同环比下降 2.34/1.41pct。毛利率下滑预计主要是原材料与运费涨价以及运费调整至营业成本所致。H1 公司获取新项目寿命期内预计新增销售收入再创新高，其中，公司持续完善“产品超市”品类，H1 新能源汽车、热管理系统与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%，比例持续提升。2) H1 公司实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 38.97%，其中，Q2 为 0.91 亿元，同环比变动+100.23%/-15.76%。H1 净利率 13.02%，同比下降 1.44pct，Q2 为 12.41%，同环比变动+0.53pct/-1.21pct。H1 期间费用率同比提升 1.68pct，其中，管理/研发/财务费用同比增长 40.60%/39.54%/202.83%，汇兑损失同比增加超 6500 万元。

### ● 车用铝合金市场空间广阔，公司成长空间可观

目前中国乘用车平均用铝量为 130Kg/辆，相比欧美差距较大；《节能与新能源汽车技术路线图》预计到 2025/2030 年，我国单车用铝量将分别超过 250/350kg，未来国内汽车用铝合金市场空间很大。经测算，我们预计到 2025 年，全球与国内车用铝合金市场规模分别为 9300/3200 亿元，车用铝合金市场空间广阔。公司在国内汽车铝合金压铸件领域拥有相对比较优势，未来有望充分受益于全球及国内的汽车轻量化趋势，成长潜力大。

### ● 积极布局电动智能汽车市场，放量增长在即

公司电动智能汽车项目不断增加，订单持续增长，将与相应的新能源汽车及轻量化零部件产能投放形成有效共振，推动相应配套收入从今年开始放量增长，构筑公司新的增长点。

### ● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.55/0.67/0.83 元/股，对应 PE 分别为 25/20/16 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**经贸摩擦风险；芯片短缺风险；订单与收入增长低于预期；新能源及智能汽车项目进展低于预期；费用成本增长超预期；原材料涨价超预期；提质增效进展低于预期；汇率风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2,627	2,591	3,124	3,919	4,806
(+/-)%	5%	-1%	21%	25%	23%
经营利润 (EBIT)	512	452	583	704	857
(+/-)%	-7%	-12%	29%	21%	22%
归母净利润	439	426	470	580	718
(+/-)%	-6%	-3%	10%	23%	24%
每股收益 (元)	0.51	0.50	0.55	0.67	0.83

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1962	1941	1994	1882	1832	营业收入	2627	2591	3124	3919	4806
应收票据	0	0	4	2	3	营业成本	1740	1804	2178	2715	3307
应收账款	641	768	820	1049	1324	营业税金及附加	27	23	28	35	43
应收款项融资	49	83	83	83	83	销售费用	112	36	33	47	62
预付款项	1	3	3	3	4	管理费用	164	205	216	286	360
其他应收款	24	30	31	40	51	研发费用	117	129	152	196	238
应收利息	0	0	0	0	0	财务费用	-34	-27	13	13	14
存货	442	465	567	698	854	资产减值损失	1	-2	-2	-2	-2
其他流动资产	86	48	48	48	48	信用减值损失	-1	-6	-6	-6	-6
长期股权投资	5	17	17	17	17	其他收益	14	18	19	19	20
其他非流动金融						公允价值变动净收益					
资产	0	0	0	0	0		-4	23	30	30	31
投资性房地产	0	0	0	0	0	投资收益	25	21	22	24	25
固定资产	1398	1616	1642	1749	1891	资产处置收益	0	0	0	0	0
在建工程	193	55	127	214	257	营业利润	535	475	568	691	847
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	24	16	16	16	16
无形资产	212	332	266	199	133	税前利润	559	490	584	707	864
长期待摊费用	174	181	163	145	127	减：所得税	107	53	100	111	125
资产总计	5297	5658	5983	6494	7152	净利润	452	438	484	597	738
短期借款	37	4	0	0	0	归属于母公司的净利润	439	426	470	580	718
应付票据	164	190	213	269	333	少数股东损益	13	12	14	17	21
应付账款	242	271	322	402	481	基本每股收益	0.51	0.50	0.55	0.67	0.83
预收款项	1	0	0	0	-1	稀释每股收益	0.51	0.50	0.55	0.67	0.83
应付职工薪酬	65	75	75	75	75	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应交税费	43	44	44	44	44	成长性					
其他应付款	63	47	47	47	47	营收增长率	4.8%	-1.4%	20.6%	25.5%	22.6%
其他流动负债	0	0	-4	-11	-18	EBIT 增长率	-7.4%	-11.6%	28.9%	20.7%	21.8%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-6.1%	-3.1%	10.4%	23.3%	23.8%
负债合计	1180	1209	1266	1395	1529	盈利性					
股东权益合计	4117	4448	4717	5099	5622	销售毛利率	33.7%	30.3%	30.3%	30.7%	31.2%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	16.7%	16.4%	15.1%	14.8%	14.9%
净利润	452	438	484	597	738	ROE	10.7%	9.6%	10.0%	11.4%	12.8%
折旧与摊销	346	332	185	192	199	ROIC	9.83%	8.96%	10.14%	11.53%	12.92%
经营活动现金流	949	741	471	393	454	估值倍数					
投资活动现金流	239	-445	-178	-276	-275	PE	26.4	27.3	24.79	20.10	16.2
融资活动现金流	-189	-277	-240	-228	-229	P/S	4.4	4.5	3.7	3.0	2.4
现金净变动	1008	-25	53	-111	-50	P/B	2.82	2.62	2.47	2.29	2.07
期初现金余额	930	1939	1913	1966	1854	股息收益率	0.0%	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%
期末现金余额	1939	1913	1966	1854	1804	EV/EBITDA	11.3	12.4	12.7	11.0	9.4

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9073  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

### 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)