



2021 年 10 月 28 日

业绩符合预期 电动智能加速开拓

爱柯迪 (600933)

事件概述

公司发布 2021 三季报：2021Q1-Q3 营收 23.5 亿元，同比增长 34.9%；归母净利 2.8 亿元，同比增长 10.2%，扣非归母净利 2.2 亿元，同比增长 7.0%。其中 2021Q3 营收 7.8 亿元，同比增长 9.3%，环比增长 1.3%；归母净利 0.8 亿元，同比减少 26.9%，环比减少 10.0%，扣非归母净利 0.7 亿元，同比减少 3.6%，环比基本持平。

分析判断：

► 收入环比增加 持续改善可期

2021Q1-Q3 公司营收 23.5 亿元，同比+34.9%，其中 2021Q3 营收 7.8 亿元，同比+9.3%，环比+1.3%，我们判断同环比提升主因新项目量产抵消部分缺芯影响，份额逆势增长。公司获取新项目寿命期内预计新增收入再创新高，2021H1 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%。预计随着缺芯影响的逐步缓解叠加新项目的逐步量产，公司收入有望加速增长。

► 毛利率继续承压 费用率合理管控

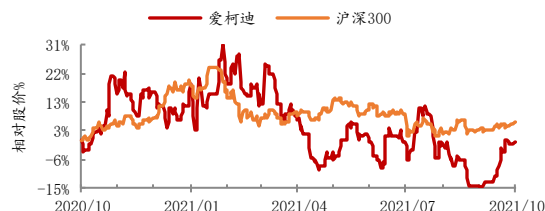
2021Q3 公司毛利率为 24.8%，环比-3.2pct，主要受海外航运费增加、原材料涨价等的影响。2021Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.2%、7.8%、6.0%，环比分别-0.3pct、-0.1pct、+0.4pct。财务费用表现为 0.07 万元，对比去年的-0.01 万元，主要受汇率波动的影响。汇率波动不仅影响财务费用，而且是导致公司产生公允价值变动损益的主要原因，2021Q3 公允价值变动损益为-0.3 亿元，对比去年同期的 0.3 亿元显著提升。受毛利率下行和费用率提升的影响，2021Q3 净利率达 10.7%，环比-1.7pct。而 2021Q3 剔除公允价值变动损益、政府补助等非经常性损益的扣非归母净利环比持平，随着海外需求逐季修复及新订单的逐步量产，叠加短期波动因素逐步消除，预计业绩有望企稳回升。

► 电动智能加速开拓 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%；且铝合金基于质量轻、制造复杂和薄壁铸件时尺寸稳定性高，耐腐蚀性强，高导热及导电性，在汽车视觉系统、电动助力转向系统、电子控制单元等方面具备较大的应用空间，顺应智能化发展。公司获取新项目寿命期内预计新增收入再创新高，新增法雷奥、大陆、联合电子、埃贝赫、日本电产、博格华纳、汇川技术、邦奇、海康威视、舜宇集团、速腾聚创、蔚来、零跑等电动智能化项目，2021H1 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

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	18.75
最新收盘价：	13.49
股票代码：	600933
52 周最高价/最低价：	19.12/11.4
总市值(亿)	116.15
自由流通市值(亿)	115.83
自由流通股数(百万)	858.63



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

1. 【华西汽车】爱柯迪 (600933) 2021 半年报点评：业绩短期扰动 电动智能加速开拓
2021.08.19
2. 【华西汽车】爱柯迪 (600933) 2021 一季报点评：业绩短期承压 新能源加速开拓
2021.04.27
3. 【华西汽车】爱柯迪 (600933) 2020 年报点评：单季营收创新高 新能源加速开拓
2021.03.26

内预计新增销售收入占比超过 50%。

我们预计公司的雨刮类产品（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，及电动智能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 2021-23 年收入 31.0/37.8/45.2 亿元不变，归母净利由 4.8/6.4/7.8 亿元调为 4.4/6.5/7.9 亿元，EPS 为 0.51/0.75/0.92 元，对应 2021 年 10 月 27 日 13.49 元/股收盘价，PE 为 26/18/15 倍，考虑到电动智能业务的高成长性，维持给予 2022 年 25 倍 PE，目标价由 18.50 元调为 18.75 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	3,105	3,768	4,517
YoY (%)	4.8%	-1.4%	19.8%	21.4%	19.9%
归母净利润(百万元)	439	426	441	648	792
YoY (%)	-6.1%	-3.1%	3.6%	46.8%	22.4%
毛利率 (%)	33.7%	30.3%	27.3%	30.4%	30.6%
每股收益 (元)	0.51	0.49	0.51	0.75	0.92
ROE	10.8%	9.7%	9.2%	12.0%	13.0%
市盈率	26.43	27.27	26.32	17.93	14.66

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,591	3,105	3,768	4,517	净利润	438	453	665	814
YoY (%)	-1.4%	19.8%	21.4%	19.9%	折旧和摊销	332	80	53	62
营业成本	1,804	2,257	2,623	3,132	营运资金变动	-23	-73	-178	-169
营业税金及附加	23	29	35	42	经营活动现金流	741	418	493	653
销售费用	36	28	34	41	资本开支	-479	17	62	47
管理费用	205	229	271	321	投资	10	0	0	0
财务费用	-27	-32	-40	-50	投资活动现金流	-445	43	94	86
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	43	1	0	0
投资收益	21	27	32	39	债务募资	228	-4	0	0
营业利润	475	492	730	897	筹资活动现金流	-277	-3	0	0
营业外收支	16	16	16	16	现金净流量	-25	458	587	739
利润总额	490	508	746	912	主要财务指标				
所得税	53	55	80	98	成长能力 (%)				
净利润	438	453	665	814	营业收入增长率	-1.4%	19.8%	21.4%	19.9%
归属于母公司净利润	426	441	648	792	净利润增长率	-3.1%	3.6%	46.8%	22.4%
YoY (%)	-3.1%	3.6%	46.8%	22.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.49	0.51	0.75	0.92	毛利率	30.3%	27.3%	30.4%	30.6%
资产负债表 (百万元)					净利率	16.9%	14.6%	17.7%	18.0%
货币资金	1,941	2,399	2,987	3,725	总资产收益率 ROA	7.5%	7.1%	9.3%	10.1%
预付款项	3	3	4	4	净资产收益率 ROE	9.7%	9.2%	12.0%	13.0%
存货	465	578	673	804	偿债能力 (%)				
其他流动资产	963	1,064	1,279	1,491	流动比率	5.26	5.19	5.42	5.55
流动资产合计	3,371	4,045	4,943	6,025	速动比率	4.53	4.44	4.67	4.80
长期股权投资	17	17	17	17	现金比率	3.03	3.08	3.27	3.43
固定资产	1,616	1,593	1,522	1,401	资产负债率	21.4%	21.6%	21.2%	21.0%
无形资产	332	333	334	334	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,286	2,200	2,041	1,841	总资产周转率	0.46	0.50	0.54	0.57
资产合计	5,658	6,245	6,984	7,865	每股指标 (元)				
短期借款	4	0	0	0	每股收益	0.49	0.51	0.75	0.92
应付账款及票据	462	560	658	783	每股净资产	5.08	5.59	6.27	7.07
其他流动负债	176	220	255	304	每股经营现金流	0.86	0.49	0.57	0.76
流动负债合计	641	780	913	1,086	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	568	568	568	568	PE	27.27	26.32	17.93	14.66
非流动负债合计	568	568	568	568	PB	3.07	2.42	2.15	1.91
负债合计	1,209	1,348	1,481	1,654					
股本	860	861	861	861					
少数股东权益	76	88	106	127					
股东权益合计	4,448	4,897	5,504	6,211					
负债和股东权益合计	5,658	6,245	6,984	7,865					

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。