

# 爱柯迪（600933）：营收稳步增长，盈利能力显著改善，新能源业务成长可期

2022年8月18日

强烈推荐/维持

爱柯迪

公司报告

**事件：**公司发布2022年中期业绩。报告期内公司实现营业收入18.33亿元，同比+16.7%；实现归母净利润2.13亿元，同比+7.5%。其中，2022年二季度公司实现营业收入9.31亿元，同比+20.8%；实现归母净利润1.28亿元，同比+41.5%。

**收入端：不惧疫情扰动，Q2单季度营收创历史新高。**2022H1公司营收同比增长16.7%，其中二季度同比增长20.8%，我们认为在吉林、上海等地的疫情扰动下，公司营收依旧实现稳步增长主要得益于新能源汽车、智能化产品所贡献的增量。2021年公司获得的新项目中，新能源汽车产品预计金额占比约70%，我们推测这部分业务已经开始贡献收入。

**利润端：毛利率显著改善，Q2净利率为2021年以来单季度最高水平。**公司2022Q2毛利率为26.8%，环比提升3.4 pcts，符合我们之前对于公司毛利率触底反弹的判断。2021年受原材料价格和国际海运费上涨的影响，公司毛利率承压，随着与客户的调价机制和运费补回条款的推进，2022Q2毛利率回升显著，我们预计公司毛利率的改善还将持续。公司2022Q2净利率为14.5%，是2021年以来的单季度最高水平，除了毛利率的改善，主要是财务费用因汇率波动产生的汇兑收益增加。

**中长期看，公司明确“新能源汽车+智能驾驶”的产品定位，中大件新能源产品和汽车结构件为业绩贡献增量。**公司已基本实现新能源三电系统、自动驾驶/ADAS影像系统、热管理系统用铝合金精密压铸件产品全覆盖。公司新获项目中，2021年新能源汽车、热管理系统、智能驾驶系统项目的金额占比约70%，2022H1该占比提升至80%。公司新能源产品的开发周期约6-12个月，今年进入放量期。公司之前生产传统中小件产品的压铸机吨位均在2000T以下，现在正加快在中大件新能源车产品领域的布局，3500T、4400T压铸机已量产，之后根据新能源产品的需求还将引进800T到8400T的压铸机。公司的新能源产能主要包括：位于宁波的新3号工厂和5号工厂；宁波慈城工厂将于2022年下半年竣工交付，主要生产中大件新能源产品和车身结构件；安徽马鞍山工厂预计于2024年投产。随着在建产能投产，在手订单加速放量，将为公司收入增长提供有效的支撑。

**公司盈利预测及投资评级：**公司是中小铝合金精密压铸件的全球隐形冠军，且精益化管理水平高。我们看好公司通用中小件产品市占率的持续提升，以及新能源车、智能化产品上量贡献业绩增量。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.98、7.26、9.21亿元，对应EPS分别为0.68、0.83、1.05元。2022年8月17日收盘价对应2022-2024年PE值分别为27、22和17倍。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**乘用车销量不及预期；原材料价格上涨；汇率波动；运价上涨；公司新产品拓展情况不及预期。

## 公司简介：

公司是一家专业生产铝合金精密压铸件的股份制企业。拥有压铸行业先进、高效的设计理念，具备自主研发，精益化生产和管理能力。

资料来源：公司公告、WIND

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

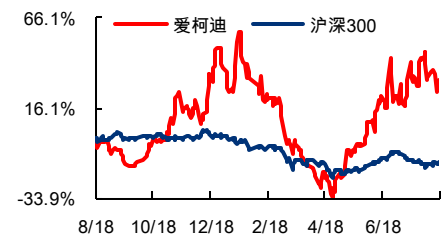
## 发债及交叉持股介绍：

拟公开发行16亿可转换公司债券

## 交易数据

52周股价区间（元）	22.0-9.19
总市值（亿元）	159.69
流通市值（亿元）	159.65
总股本/流通A股（万股）	88,032/88,032
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.73

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,591	3,206	4,153	4,857	5,905
增长率(%)	-1.4%	23.7%	29.6%	16.9%	21.6%
归母净利润(百万元)	426	310	598	726	921
增长率(%)	-3.1%	-27.2%	92.9%	21.5%	26.8%
净资产收益率(%)	9.74%	6.79%	11.72%	12.52%	13.77%
每股收益(元)	0.50	0.36	0.68	0.83	1.05
PE	36.3	50.4	26.7	22.0	17.3
PB	3.57	3.43	3.12	2.74	2.38

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	3371	3470	3728	4241	4840	<b>营业收入</b>	2591	3206	4153	4857	5905
货币资金	1941	1329	916	1329	1781	<b>营业成本</b>	1804	2362	2910	3399	4048
应收账款	768	802	1154	1176	1214	营业税金及附加	23	22	129	151	183
其他应收款	30	41	54	63	76	营业费用	36	43	54	58	77
预付款项	3	35	39	44	50	管理费用	205	241	311	318	386
存货	465	767	1055	1098	1155	财务费用	-27	86	-39	-34	-34
其他流动资产	48	463	491	512	544	研发费用	129	184	233	267	331
<b>非流动资产合计</b>	2286	3101	3051	3824	4439	资产减值损失	-2	-7	0	0	0
长期股权投资	17	7	8	9	10	公允价值变动收益	23	-5	0	0	0
固定资产	1616	1774	1979	2566	3092	投资净收益	21	67	60	60	60
无形资产	332	324	327	331	334	加: 其他收益	18	19	20	20	20
其他非流动资产	33	332	0	0	0	<b>营业利润</b>	475	340	636	778	994
<b>资产总计</b>	5658	6571	6779	8065	9279	营业外收入	20	10	30	30	30
<b>流动负债合计</b>	641	1304	965	1532	1834	营业外支出	4	1	3	3	3
短期借款	4	796	0	558	642	<b>利润总额</b>	490	349	663	805	1021
应付账款	271	266	477	481	709	所得税	53	26	50	60	76
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	438	323	613	745	945
一年内到期的非流动负债	0	12	12	12	12	少数股东损益	12	13	15	19	24
<b>非流动负债合计</b>	568	625	599	599	599	归属母公司净利润	426	310	598	726	921
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	1209	1929	1564	2131	2433	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	76	80	95	114	137	营业收入增长	-1.38%	23.75%	29.55%	16.95%	21.58%
实收资本(或股本)	860	862	880	880	880	营业利润增长	-11.28	-28.27%	86.73%	22.41%	27.76%
资本公积	1888	1966	1919	1919	1919	归属于母公司净利润增长	-3.08%	-27.24%	92.90%	21.50%	26.83%
未分配利润	1394	1460	1992	2638	3458	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	4373	4562	5120	5820	6709	毛利率(%)	30.34%	26.32%	29.94%	30.01%	31.44%
<b>负债和所有者权益</b>	5658	6571	6779	8065	9279	净利率(%)	16.89%	10.07%	14.76%	15.34%	16.00%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		7.53%	4.72%	8.84%	9.01%	9.93%
<b>经营活动现金流</b>	741	481	635	1008	1527	<b>偿债能力</b>					
净利润	438	323	613	745	945	资产负债率(%)	21%	29%	23%	27%	26%
折旧摊销	332	386	304	418	576	流动比率	5.26	2.66	3.85	2.74	2.61
财务费用	18	107	-39	-34	-34	速动比率	4.53	2.07	2.75	2.03	1.99
应收帐款减少	0	-34	-352	-22	-38	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.52	0.62	0.66	0.68
<b>投资活动现金流</b>	-445	-1581	-1031	-1765	-1765	应收账款周转率	3.68	4.09	4.25	4.17	4.94
公允价值变动收益	23	-5	0	0	0	应付账款周转率	10.09	11.93	11.18	10.14	9.92
长期投资减少	0	0	-1	-1	-1	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	21	67	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.36	0.68	0.83	1.05
<b>筹资活动现金流</b>	-277	563	-232	-191	-191	每股净现金流(最新摊薄)	0.02	-0.62	-0.71	-1.08	-0.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.29	5.82	6.61	7.62
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	3	2	18	0	0	P/E	36.28	50.39	26.71	21.99	17.34
资本公积增加	64	78	-47	0	0	P/B	3.57	3.43	3.12	2.74	2.38
<b>现金净增加额</b>	-25	-637	-628	-948	-429	EV/EBITDA	19.02	18.69	12.21	11.32	9.63

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	爱柯迪（600933）：收购富乐太仓，拓展锌合金压铸件品类	2022-06-30
公司普通报告	爱柯迪（600933）：基本面迎拐点，新能源业务加速拓展	2022-06-15
公司普通报告	爱柯迪（600933）：业绩符合预期，新能源转型加速推进	2022-04-28
公司普通报告	爱柯迪（600933）：多因素致业绩短期承压，新能源转型加速推进	2022-03-21
公司普通报告	爱柯迪（600933）：设全资子公司，推进安徽新能源产能布局	2022-03-02
公司普通报告	爱柯迪（600933）：拟在安徽建厂，加速布局新能源市场	2022-02-11
公司普通报告	爱柯迪（600933）：拟发行可转债，助力公司新能源产能扩张	2022-01-13
公司深度报告	爱柯迪（600933）深度报告系列之二：转型新能源的实力	2021-12-15
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009 年至今曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

### 张觉尹

西安交通大学学士, 复旦大学金融硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526