

爱柯迪 (600933)

2022 年半年报点评: 原材料+运费+汇兑影响, 利润同比高增长

买入 (维持)

2022 年 08 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,206	4,423	5,933	7,948
同比	24%	38%	34%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	310	566	752	1,022
同比	-27%	83%	33%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.35	0.64	0.85	1.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.53	28.21	21.23	15.62

投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2022 年半年报, 2022H1 公司实现营收 18.33 亿元, 同比+16.7%; 实现归母净利润 2.13 亿元, 同比+7.5%; 实现扣非归母净利润 1.86 亿元, 同比+23.9%。其中 Q2 营收 9.31 亿元, 同环比分别+20.8%/+3.1%; 实现归母净利润 1.28 亿元, 同环比分别+41.5%/+51.1%; 实现扣非归母净利润 1.23 亿元, 同环比分别+79.4%/+96.9%。业绩符合我们预期。
- Q2 营收逆势实现增长, 外部因素改善业绩大幅提升。** 1) “新能源汽车+智能驾驶”的产品助力公司营收逆势增长, 新能源汽车产品收入同比高增。Marklines 口径下 2022Q2 全球汽车产量约 1901.6 万辆, 同环比分别-3.44%/-6.11%。乘联会口径中国市场 2022Q2 产量为 484.0 万辆, 同环比分别+2.3%/-9.9%。公司 Q2 营收逆势增长, 同环比分别+20.82%/+3.06%。2022H1 新能源汽车用产品收入同比增长约 200%, 智能驾驶系统项目实现快速增长。2) 原材料+海运费回落, 毛利率环比+3.4pct。原材料价格整体有所回落, 国际海运费回落明显, 成本端环比优化使得公司 Q2 实现毛利率 26.77%, 同环比分别-1.2pct/+3.4pct。3) 汇兑收益增加降低财务费用。公司受益美元反弹回升, 2022H1 实现汇兑收益 0.18 亿元。Q2 财务费用率为-2.81%, 同环比分别-5.05pct/-3.71pct。Q2 期间费用率合计 9.95%, 同环比分别-7.27pct/-4.12pct。4) 营收高增+毛利率提升+费用端改善共同推动公司归母净利润大幅提升。
- “新能源汽车+智能驾驶”在手订单逐步量产, 产能扩张稳步推进。** 1) 公司积极把握电动智能产业趋势。2022 年上半年获得的新项目中, 新能源汽车项目、热管理系统项目、智能驾驶系统项目寿命期内预计新增销售收入占比约为 80%。2) 推进募资扩产, 产能持续扩张。公司拟发行可转债总额不超过 15.7 亿元, 8 月已获得证监会审核通过。生产基地扩建项目相继开工建设: 柳州基地完成交付; 爱柯迪智能制造科技产业园项目、墨西哥北美生产基地预计下半年竣工交付; 安徽马鞍山新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目目前已完成土地摘牌。
- 盈利预测与投资评级:** 鉴于公司下游客户价格调整逐步到位, 毛利率有望持续回升, 新订单加速放量, 我们将公司 2022-2024 年营收从 40.41/49.45/60.42 亿元, 上调至 44.23/59.33/79.48 亿元, 同比分别为 38%/+34%/+34%, 归母净利润分别为 5.66/7.52/10.22 亿元, 同比分别为 +83%/+33%/+36%, 对应 EPS 分别为 0.64/0.85/1.16 元, 对应 PE 为 28.21/21.23/15.62 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 铝合金价格波动风险; 下游汽车行业芯片短缺持续风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.14
一年最低/最高价	9.19/22.00
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	15,964.78
总市值(百万元)	15,969.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.46
资产负债率(% ,LF)	34.66
总股本(百万股)	880.32
流通 A 股(百万股)	880.09

相关研究

- 《爱柯迪(600933): 2022 年 Q1 季报点评: 盈利能力企稳改善》
2022-04-28
- 《爱柯迪(600933): 下游复苏 Q3 营收环比改善, 短期扰动业绩承压》
2022-03-18
- 《爱柯迪(600933): 下游复苏 Q3 营收环比改善, 短期扰动业绩承压》
2021-10-28

爱柯迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,470	4,093	4,800	5,834	营业总收入	3,206	4,423	5,933	7,948
货币资金及交易性金融资产	1,330	1,203	1,034	864	营业成本(含金融类)	2,362	3,273	4,390	5,882
经营性应收款项	869	1,283	1,711	2,290	税金及附加	22	30	40	54
存货	767	1,076	1,493	2,080	销售费用	43	55	77	100
合同资产	0	0	0	0	管理费用	241	279	368	493
其他流动资产	504	531	562	600	研发费用	184	198	281	397
非流动资产	3,101	3,322	3,530	3,726	财务费用	86	12	14	16
长期股权投资	7	11	15	19	加:其他收益	19	24	34	45
固定资产及使用权资产	1,794	1,648	1,482	1,295	投资净收益	67	53	78	123
在建工程	319	618	917	1,216	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	324	388	460	540	减值损失	-9	-4	-24	-34
商誉	8	9	10	11	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	251	251	251	251	营业利润	340	650	851	1,140
其他非流动资产	399	398	397	396	营业外净收支	8	19	25	30
资产总计	6,571	7,415	8,330	9,560	利润总额	349	669	876	1,171
流动负债	1,304	1,669	1,968	2,364	减:所得税	26	90	110	135
短期借款及一年内到期的非流动负债	808	808	808	808	净利润	323	579	765	1,035
经营性应付款项	352	628	842	1,128	减:少数股东损益	13	13	13	13
合同负债	1	1	1	2	归属母公司净利润	310	566	752	1,022
其他流动负债	143	232	317	426	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.64	0.85	1.16
非流动负债	625	625	625	625	EBIT	369	589	776	1,023
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	755	950	1,160	1,428
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.32	26.00	26.00	26.00
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	9.67	12.80	12.68	12.86
其他非流动负债	617	617	617	617	收入增长率(%)	23.75	37.97	34.13	33.97
负债合计	1,929	2,293	2,593	2,988	归母净利润增长率(%)	-27.24	82.70	32.87	35.88
归属母公司股东权益	4,562	5,029	5,631	6,453					
少数股东权益	80	93	106	119					
所有者权益合计	4,642	5,122	5,737	6,572					
负债和股东权益	6,571	7,415	8,330	9,560					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	481	518	505	515	每股净资产(元)	5.29	5.83	6.53	7.48
投资活动现金流	-1,581	-513	-492	-453	最新发行在外股份(百万股)	880	880	880	880
筹资活动现金流	563	-32	-32	-32	ROIC(%)	6.89	8.95	10.86	12.98
现金净增加额	-637	-127	-169	-170	ROE-摊薄(%)	6.79	11.26	13.36	15.84
折旧和摊销	386	361	384	406	资产负债率(%)	29.35	30.93	31.12	31.26
资本开支	-1,083	-561	-566	-571	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.53	28.21	21.23	15.62
营运资本变动	-273	-447	-651	-909	P/B (现价)	3.43	3.11	2.78	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

