

23Q2 业绩超预期，募资助力墨西哥扩产

➤ **事件概述：**2023 年 7 月 15 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023H1 归属于上市公司股东的净利润为 37,500 万元~41,500 万元，同比 +75.94%~+94.70%；2023H1 扣除非经常性损益后的净利润为 37,000 万元~41,000 万元，同比+98.77%~+120.26%。

➤ 23Q2 业绩超预期，公司加速电动智能化转型。

23Q2 公司归母净利预计为 20,564 万元~24,564 万元，同比 +60.33%~+91.51%，环比+21.42%~+45.04%，主要系 1) **三电+智能化壳体订单释放带动公司营收增长：**公司深耕铝合金精密压铸件十余载，主要产品包括汽车雨刮/动力/热管理/转向/制动等系统，加速布局新能源汽车三电系统、汽车结构件、汽车视觉系统等合金精密压铸件。据公司可转债募集说明书，截至 2022 年 4 月末，公司在手订单充足，其中新能源汽车三电系统项目在手订单未来预测金额约为 91.54 亿元，获取的订单主要集中在未来 4-8 年内实现销售收入。2023H1 公司前期开拓的新能源领域和智能驾驶领域项目订单持续放量，带来业绩增长；2) **汇率等外部因素的正向影响。**同时，公司发布定增募集说明书，募集资金总额不超过 12 亿元，用于建设墨西哥新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地，助力公司快速布局北美地区新能源汽车中大型铝合金压铸件市场，增强与全球知名的大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂在全球范围内的全面、深度合作，提高客户黏性。

➤ 公司在手订单充足，产能爬坡迈入业绩释放期。

公司在提升中小件市占率的基础上，积极布局新能源产品，据公司公告，2022 年公司新能源汽车用产品销售收入占比约为 20%，新增订单中新能源占比达 70%（三电/智能驾驶/热管理/结构件各占 40%/12%/10%/5%），公司智能电动化转型加速。产能方面，截至 2022 年底，公司储备土地近千亩，包括宁波本部土地 356 亩、柳州基地 90 余亩、爱柯迪智能制造科技产业园 118 亩、墨西哥北美生产基地 76 余亩以及安徽含山 433 亩土地，为后续订单的释放做好产能储备。截至 22M11，公司投产土地在 640 亩左右，以单亩产值 0.12 亿元计算，对应爬坡后产值规模将达到 77-80 亿元，为后续业绩持续增长提供保障。此外，公司一体化压铸深化布局，爱柯迪智能制造科技产业园大吨位 6100T 压铸机于 2023 年 4 月份进场，有助于公司扩大零部件品种，提升 ASP。

➤ **投资建议：**公司客户资源优质，电动智能化加速转型，我们上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营收 61.10/80.45/101.38 亿元，实现归母净利润 8.39/10.95/14.41 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 24/19/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4265	6110	8045	10138
增长率（%）	33.1	43.3	31.7	26.0
归属母公司股东净利润（百万元）	649	839	1095	1441
增长率（%）	109.3	29.4	30.4	31.7
每股收益（元）	0.72	0.94	1.22	1.61
PE	32	24	19	14
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
22.89 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

1.爱柯迪 (600933.SH) 2023 年一季报点评：
业绩符合预期，定增加速全球扩张-2023/04/28

2.爱柯迪 (600933.SH) 2022 年年报点评：
业绩符合预期，电动智能加速转型-2023/03/23

3.爱柯迪 (600933.SH) 2022 年业绩预告点评：
Q4 业绩超预期，智能电动加速转型-2023/01/30

4.爱柯迪 (600933.SH) 首次覆盖报告：铝制中小件隐形冠军，电动智能化转型进入收获期-2022/12/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4265	6110	8045	10138
营业成本	3081	4423	5832	7323
营业税金及附加	29	46	57	71
销售费用	64	86	113	132
管理费用	251	354	459	558
研发费用	205	294	387	476
EBIT	642	918	1213	1611
财务费用	-87	-18	-3	-1
资产减值损失	-8	-12	-16	-20
投资收益	24	37	48	61
营业利润	741	960	1248	1653
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	742	960	1248	1653
所得税	68	88	114	151
净利润	674	872	1134	1502
归属于母公司净利润	649	839	1095	1441
EBITDA	1161	1550	2050	2435

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2514	2122	2267	2550
应收账款及票据	1380	1750	2304	2903
预付款项	90	67	88	111
存货	862	1258	1659	2083
其他流动资产	362	695	748	805
流动资产合计	5207	5892	7066	8452
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	2689	2953	3170	3383
无形资产	441	485	522	557
非流动资产合计	4717	5117	5186	5348
资产合计	9924	11009	12252	13801
短期借款	1290	1290	1290	1290
应付账款及票据	586	877	1157	1453
其他流动负债	223	318	416	520
流动负债合计	2100	2486	2864	3264
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2210	2230	2226	2222
非流动负债合计	2210	2230	2226	2222
负债合计	4310	4716	5090	5486
股本	883	896	896	896
少数股东权益	201	234	274	334
股东权益合计	5615	6294	7162	8315
负债和股东权益合计	9924	11009	12252	13801

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.05	43.25	31.67	26.01
EBIT 增长率	76.40	42.96	32.15	32.84
净利润增长率	109.29	29.40	30.44	31.68
盈利能力 (%)				
毛利率	27.77	27.61	27.51	27.76
净利润率	15.21	13.74	13.61	14.22
总资产收益率 ROA	6.53	7.62	8.93	10.44
净资产收益率 ROE	11.98	13.85	15.89	18.06
偿债能力				
流动比率	2.48	2.37	2.47	2.59
速动比率	1.89	1.62	1.67	1.76
现金比率	1.20	0.85	0.79	0.78
资产负债率 (%)	43.43	42.83	41.55	39.75
经营效率				
应收账款周转天数	115.09	104.85	104.85	104.85
存货周转天数	102.10	104.86	104.86	104.86
总资产周转率	0.52	0.14	0.69	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.94	1.22	1.61
每股净资产	6.04	6.76	7.69	8.91
每股经营现金流	0.72	0.95	1.49	1.82
每股股利	0.23	0.30	0.39	0.51
估值分析				
PE	32	24	19	14
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	18.47	13.84	10.46	8.81
股息收益率 (%)	1.00	1.30	1.70	2.23
现金流量表 (百万元)				
净利润	674	872	1134	1502
折旧和摊销	519	632	837	823
营运资金变动	-566	-722	-709	-776
经营活动现金流	647	849	1332	1628
资本开支	-1371	-862	-885	-962
投资	-269	0	0	0
投资活动现金流	-1620	-971	-837	-902
股权募资	238	0	0	0
债务募资	551	-12	0	0
筹资活动现金流	2082	-270	-350	-443
现金净流量	1196	-392	145	283

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026