

## 23Q2 业绩超预期，电动智能化新项目加速落地

➤ **23Q2 业绩超预期，公司电动智能化新项目加速落地。** 2023 年 8 月 25 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 26.44 亿元，同比 +44.19%；归母净利润 3.96 亿元，同比 +85.72%，主要系 1) 23H1 公司汇兑收益同比增加 0.43 亿元至 0.62 亿元；2) 公司利息收入同比增加 0.36 亿元至 0.49 亿元；3) 新业务放量贡献业绩，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，23H1 公司优耐特模具/富乐太仓子公司分别实现净利润 0.35/0.27 亿元。按合同收入来看，公司内销/外销分别为 10.85/15.24 亿元，同比 +85.93%/+26.73%，其中内销占比达 41.6%，同比 +8.9pct，国内三电+智能化壳体等订单释放带动公司营收增长。23Q2 公司营收达 13.87 亿元，同比 +49.04%/环比 +10.36%，归母净利润达 2.26 亿元，同比大增 76.59%，环比 +33.73%。从盈利能力看，公司 23Q2 毛利率达 28.53%，同比 +1.77pct/环比 -1.11pct；23Q2 净利率达 16.87%，同比 +2.87pct/环比 +2.35pct，盈利能力持续改善。23Q2 公司三费费用率达 1.55%，同比 -3.25pct/环比 -6.70pct，其中销售/管理费用率分别达 1.35%/5.34%，同比 +0.03pct/-0.95pct，研发费用率达 4.39%，同比 -0.76pct，财务费用率达 -5.15%，同比 -2.33pct，主要系汇兑收益大幅增加所致。2023H1 公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比超过 90%，其中新能源三电系统占比约 40%，新能源车身结构件占比超过 30%，产品加速转型。

➤ **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。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（公司公告募集不超过 12 亿元定增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，目前墨西哥一期生产基地已于 2023 年 7 月全面投入量产使用，现已启动墨西哥二期生产基地建设，主打 3000T~5000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品）以及安徽含山 433 亩土地（公司于 2022 年在安徽含山购置土地 430 余亩，建设新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目，一期项目约 270 亩已于 2023 年 3 月 8 日正式动工，目前厂房建设工作有序进行中，计划在 2024 年下半年竣工交付），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 亿元此外，为后续订单的释放做好产能储备。此外，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 23/18/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 原材料成本超预期上行导致毛利率低预期；产业竞争加剧等。

### 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	30.6	31.5
每股收益（元）	0.72	0.94	1.22	1.61
PE	30	23	18	13
PB	3.6	3.2	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**21.58 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

- 爱柯迪 (600933.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：23Q2 业绩超预期，募资助力墨西哥扩产-2023/07/14
- 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
- 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
- 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
- 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
<b>营业总收入</b>	<b>4265</b>	<b>6110</b>	<b>8045</b>	<b>10138</b>
营业成本	3081	4414	5835	7400
营业税金及附加	29	42	55	51
销售费用	64	79	102	117
管理费用	251	342	442	527
研发费用	205	287	378	446
EBIT	642	955	1245	1627
财务费用	-87	19	22	19
资产减值损失	-8	-13	-17	-22
投资收益	24	37	48	63
<b>营业利润</b>	<b>741</b>	<b>961</b>	<b>1254</b>	<b>1650</b>
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>742</b>	<b>961</b>	<b>1254</b>	<b>1650</b>
所得税	68	88	115	151
净利润	674	873	1140	1499
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>649</b>	<b>839</b>	<b>1095</b>	<b>1441</b>
EBITDA	1161	1545	1969	2326

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2514	2191	2474	2819
应收账款及票据	1380	1735	2285	2879
预付款项	90	97	128	162
存货	862	1321	1746	2214
其他流动资产	362	696	733	773
<b>流动资产合计</b>	<b>5207</b>	<b>6040</b>	<b>7365</b>	<b>8848</b>
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	2689	2763	2800	2835
无形资产	441	440	438	435
<b>非流动资产合计</b>	<b>4717</b>	<b>4909</b>	<b>4774</b>	<b>4799</b>
<b>资产合计</b>	<b>9924</b>	<b>10948</b>	<b>12140</b>	<b>13647</b>
短期借款	1290	1290	1290	1290
应付账款及票据	586	749	990	1256
其他流动负债	223	280	357	447
<b>流动负债合计</b>	<b>2100</b>	<b>2319</b>	<b>2637</b>	<b>2993</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2210	2303	2299	2295
<b>非流动负债合计</b>	<b>2210</b>	<b>2303</b>	<b>2299</b>	<b>2295</b>
<b>负债合计</b>	<b>4310</b>	<b>4622</b>	<b>4937</b>	<b>5288</b>
股本	883	896	896	896
少数股东权益	201	235	279	338
<b>股东权益合计</b>	<b>5615</b>	<b>6326</b>	<b>7203</b>	<b>8359</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9924</b>	<b>10948</b>	<b>12140</b>	<b>13647</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.05	43.25	31.67	26.01
EBIT 增长率	76.40	48.77	30.34	30.68
净利润增长率	109.29	29.36	30.57	31.54
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.77	27.76	27.47	27.00
净利润率	15.21	13.73	13.62	14.21
总资产收益率 ROA	6.53	7.66	9.02	10.56
净资产收益率 ROE	11.98	13.77	15.82	17.96
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.48	2.60	2.79	2.96
速动比率	1.89	1.74	1.86	1.97
现金比率	1.20	0.94	0.94	0.94
资产负债率 (%)	43.43	42.22	40.67	38.75
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	115.09	103.19	103.19	103.19
存货周转天数	102.10	110.30	110.30	110.30
总资产周转率	0.52	0.59	0.70	0.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.72	0.94	1.22	1.61
每股净资产	6.04	6.80	7.73	8.95
每股经营现金流	0.72	0.63	1.28	1.56
每股股利	0.23	0.29	0.38	0.50
<b>估值分析</b>				
PE	30	23	18	13
PB	3.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	17.55	13.19	10.35	8.76
股息收益率 (%)	1.07	1.36	1.77	2.33
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	674	873	1140	1499
折旧和摊销	519	589	724	699
营运资金变动	-566	-975	-775	-854
<b>经营活动现金流</b>	<b>647</b>	<b>562</b>	<b>1146</b>	<b>1402</b>
资本开支	-1371	-518	-589	-723
投资	-269	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1620</b>	<b>-737</b>	<b>-541</b>	<b>-660</b>
股权募资	238	0	0	0
债务募资	551	-9	-11	-4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2082</b>	<b>-148</b>	<b>-323</b>	<b>-396</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1196</b>	<b>-323</b>	<b>283</b>	<b>346</b>

## 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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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