



爱柯迪 (600933. SH)

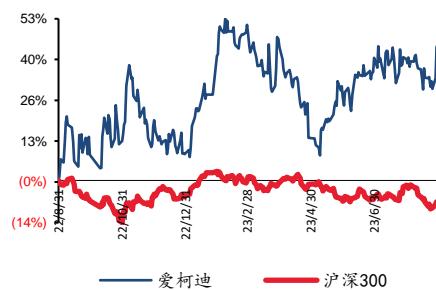
目标价: 29.70

昨收盘: 24.75

汽车 汽车零部件

## 爱柯迪 (600933. SH): 盈利能力亮眼，全球化布局加速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	896/896
总市值/流通(百万元)	21,506/21,506
12 个月最高/最低(元)	25.72/16.76

相关研究报告:

证券分析师: 文姬

电话: 021-58462906

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523050001

**事件:** 公司发布半年度业绩报告, 2023H1 实现营业收入 26.44 亿元, 同比增长 44.19%; 归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 85.72%; 扣非后净利润 3.90 亿元, 同比增长 109.59%, 公司业绩整体符合预期。

**新能源订单释放, 营收同比高增长。** 23Q2 公司实现营收 13.87 亿元, 同比+48.0%, 环比+10.4%, 主要得益于公司近三年开发的新产品逐一量产, 同时新增开发博世、大陆、电产、伟创力、博格华纳、法雷奥、理想、蔚来、孚能科技、蜂巢易创、巨一科技、宁德时代等新客户的放量表现, 订单结构快速优化。2023H1, 公司铝合金压铸板块新增新能源收入占比超过 90%, 其中新能源三电系统与车身结构件占比分别为 40%/30%, 新能源汽车项目占比持续提高。

**费用率显著下降, 业绩表现持续提升。** 公司 2023H1 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比+85.72%, 其中 Q2 单季度实现 2.26 亿元, 同比+76.6%, 环比+33.7%。公司净利润率表现亮眼, 2023H1 实现 15.52%, 同比+3.31pct, Q2 单季度达 16.33%, 同比+2.55pct, 环比+2.85pct, 主要得益于海运费持续走低、汇兑收益增厚以及成本管控优异等因素。2023H1 公司毛利率为 29.06%, 同比+4.0pct, 期间费用率为 9.48%, 同比-2.5pct, 费用率下降明显。其中财务费用率为-2.23%, 同比-1.24pct, 主要由于上半年汇兑损益较去年同期增加 0.43 亿元至 0.62 亿元所致。

**全球化布局加速, 业绩有望再上新台阶。** 爱柯迪智能制造科技产业园项目按计划投产爬坡, 安徽含山一期项目约 270 亩已于 2023 年 3 月 8 日正式动工, 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。海外方面, 公司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, 预计达产后新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年, 进一步拓展在北美地区新能源汽车市场布局。

**盈利预测与估值:** 预计公司 2023-2025 年公司实现营收 57.32/73.61/92.84 亿元, 2023-2025 年实现归母净利润为 9.87/12.80/15.68 亿元, 对应 PE 分别为 22.47/17.32/14.15 倍。

**风险提示：**新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，生产基地建设进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,265.24	5,732.30	7,360.92	9,283.61
(+/-%)	33.05%	34.40%	28.41%	26.12%
归母净利(百万元)	648.54	986.87	1,280.18	1,567.69
(+/-%)	109.29%	52.17%	29.72%	22.46%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.10	1.43	1.75
市盈率(PE)	24.61	22.47	17.32	14.15

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

损益表 (人民币百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,206	4,265	5,732	7,361	9,284
%增长率	23.7%	33.1%	34.4%	28.4%	26.1%
营业成本	2,362	3,081	4,119	5,295	6,687
%销售收入	73.7%	72.2%	71.8%	71.9%	72.0%
<b>毛利</b>	<b>844</b>	<b>1,184</b>	<b>1,614</b>	<b>2,066</b>	<b>2,597</b>
%销售收入	26.3%	27.8%	28.2%	28.1%	28.0%
税金及附加	22	29	43	59	69
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%
销售费用	43	64	86	110	139
%销售收入	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	241	251	287	368	464
%销售收入	7.5%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	184	205	275	331	418
%销售收入	5.8%	4.8%	4.8%	4.5%	4.5%
财务费用	86	-87	-60	-77	-96
%销售收入	2.7%	-2.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>364</b>	<b>642</b>	<b>1,037</b>	<b>1,345</b>	<b>1,668</b>
%销售收入	11.4%	15.1%	18.1%	18.3%	18.0%
其他收益	19	30	39	49	64
投资收益	67	24	66	94	92
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-5	-4	0	0	0
信用减值损失	-2	-24	0	0	0
资产减值损失	-7	-8	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>340</b>	<b>741</b>	<b>1,088</b>	<b>1,416</b>	<b>1,759</b>
%增长率	-28.3%	117.7%	46.8%	30.2%	24.2%
营业外收支	8	1	8	6	5
利润总额	349	742	1,097	1,422	1,764
%增长率	-28.9%	112.7%	47.8%	29.7%	24.0%
所得税	26	68	110	142	176
所得税率	7.5%	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%
合并报表的净利润	323	674	987	1,280	1,588
少数股东损益	13	25	0	0	20
<b>归母净利润</b>	<b>310</b>	<b>649</b>	<b>987</b>	<b>1,280</b>	<b>1,568</b>
净利率	9.7%	15.2%	17.2%	17.4%	16.9%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,329	2,514	2,868	3,270	4,104
应收票据	14	35	24	41	56
应收账款	802	1,345	1,647	2,092	2,744
其他应收款	41	66	76	102	132
存货	767	862	1,183	1,574	1,926
其他流动资产	517	386	514	630	692
<b>流动资产</b>	<b>3,470</b>	<b>5,207</b>	<b>6,312</b>	<b>7,710</b>	<b>9,654</b>
长期股权投资	7	8	8	8	8
固定资产	1,774	2,689	2,689	2,689	2,689
在建工程	319	243	243	243	243
无形资产	324	441	441	441	441
商誉	8	136	136	136	136
其他非流动资产	670	1,200	1,572	1,657	1,747
<b>非流动资产</b>	<b>3,101</b>	<b>4,717</b>	<b>5,088</b>	<b>5,174</b>	<b>5,264</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,571</b>	<b>9,924</b>	<b>11,401</b>	<b>12,883</b>	<b>14,918</b>
短期借款	796	1,290	1,290	1,290	1,290
应付票据	86	114	246	235	315
应付账款	266	472	571	714	951
其他应付款	21	12	53	45	56
其他流动负债	136	212	271	331	428
<b>流动负债</b>	<b>1,304</b>	<b>2,100</b>	<b>2,431</b>	<b>2,616</b>	<b>3,041</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	1,447	1,447	1,447	1,447
长期应付款	0	0	0	0	0
其他长期负债	625	763	874	893	915
<b>负债</b>	<b>1,929</b>	<b>4,310</b>	<b>4,752</b>	<b>4,955</b>	<b>5,402</b>
股本	862	883	896	896	896
资本公积	1,966	2,168	2,295	2,295	2,295
其他综合收益	-8	11	52	52	52
归母所有者权益	4,562	5,413	6,447	7,727	9,295
少数股东权益	80	201	201	201	221
所有者权益合计	4,642	5,615	6,648	7,928	9,516
<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,571</b>	<b>9,924</b>	<b>11,401</b>	<b>12,883</b>	<b>14,918</b>

比率分析					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净资产收益率	6.8%	12.0%	15.3%	16.6%	16.9%
总资产收益率	4.7%	6.5%	8.7%	9.9%	10.5%
投入资本收益率	6.2%	6.9%	9.9%	11.3%	12.1%
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	23.7%	33.1%	34.4%	28.4%	26.1%
EBIT 增长率	-9.8%	76.4%	61.5%	29.8%	23.9%
归母净利润增长率	-27.2%	109.3%	52.2%	29.7%	22.5%
总资产增长率	16.1%	51.0%	14.9%	13.0%	15.8%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	88	91	94	91	94
存货周转天数	94	95	89	94	94
应付账款周转天数	41	43	46	44	45
总资产周转天数	687	696	670	594	539
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.4%	43.4%	41.7%	38.5%	36.2%
流动比率	2.7	2.5	2.6	2.9	3.2
速动比率	1.7	1.9	1.9	2.1	2.3
EBIT 利息保障倍数	55.1	11.7	15.7	20.2	24.9

来源: iFind, 太平洋证券研究所

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽閔	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。