



2023年10月31日

买入（维持）

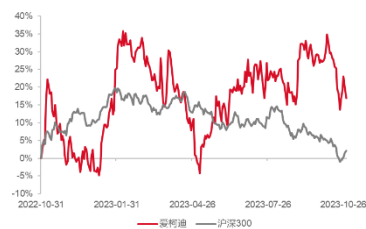
报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2023/10/30 |
| 收盘价 | 21.91 |
| 总股本(万股) | 89,609 |
| 流通A股/B股(万股) | 88325.86/0 |
| 资产负债率(%) | 45.22% |
| 市净率(倍) | 3.47 |
| 净资产收益率(加权) | 10.66% |
| 12个月内最高/最低价 | 26.12/16.83 |



相关研究

1. 爱柯迪（600933）：新能源、智能驾驶领域项目增长强劲，积极推进国内外产能布局-公司简评报告
2. 爱柯迪（600933）：中小件冠军转型新能源汽车+智能驾驶，持续加码北美市场-公司简评报告

爱柯迪（600933）：营收延续较高增速，新能源汽车项目在手订单丰富

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布三季报，Q1-Q3实现营收42.35亿元，同比+40%，归母净利润5.98亿元，同比+47%，扣非净利润5.89亿元，同比+48%；Q3实现营收15.91亿元，同比+33%，归母净利润2.02亿元，同比+4%，扣非净利润1.99亿元，同比-6%。
- **毛利率环比平稳改善，汇兑损失拖累短期财务费用率。**Q3公司毛利率为28.79%，同比-1.26pct，环比+0.26pct，规模效应下毛利率环比小幅改善；期间费用率为12.28%，同比+4.99pct，环比+6.34pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.16pct、+0.17pct、+0.25pct、+4.73pct，环比-0.13pct、+0.19pct、-0.07pct、+6.35pct，汇兑损失对公司短期财务费用率和业绩增速产生一定影响。
- **加速向中大件战略转型，新能源汽车项目在手订单丰富。**公司作为中小件领域的隐形冠军，近年来积极开拓新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统、智能驾驶系统等产品类型，新能源汽车、智能驾驶领域产品占比不断提升。2020-2022年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约为28%、70%、70%，2023H1新能源汽车项目占比超过90%，其中三电系统占比约40%，车身结构件占比超过30%，新业务已成为公司的主要增长点。据公司公告，截至2023年9月初，公司新能源汽车零部件铝合金产品在订单金额超过250亿元。
- **推进马鞍山、墨西哥生产基地建设，提升三电系统、结构件产能。**公司持续完善国内外产能布局，国内方面，柳州生产基地和宁波的爱柯迪智能制造科技产业园项目已在去年竣工投产；安徽含山的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今年3月动工，计划2024年下半年竣工。海外方面，墨西哥一期生产基地已在今年7月投入量产，公司拟定增募资不超过12亿元，投资建设墨西哥二期生产基地，项目达产后将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。
- **投资建议：**根据下游市场情况调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润8.64亿元、11.43亿元、14.55亿元（原预测值分别为8.10亿元、10.84亿元、13.20亿元），对应EPS为0.96元、1.28元、1.62元（原预测值分别为0.90元、1.21元、1.47元），按2023年10月30日收盘价计算，对应PE为23X、17X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球汽车销量不及预期的风险、产能建设进度不及预期的风险、原材料成本及海运费波动的风险等。

盈利预测与估值简表

| | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 2591 | 3206 | 4265 | 5873 | 7396 | 9247 |
| 同比增速(%) | -1% | 24% | 33% | 38% | 26% | 25% |
| 归母净利润(百万元) | 426 | 310 | 649 | 864 | 1143 | 1455 |
| 同比增速(%) | -3% | -27% | 109% | 33% | 32% | 27% |
| 毛利率(%) | 30% | 26% | 28% | 30% | 31% | 31% |
| 每股盈利(元) | 0.48 | 0.35 | 0.72 | 0.96 | 1.28 | 1.62 |
| ROE(%) | 10% | 7% | 12% | 12% | 15% | 17% |
| PE(倍) | 46 | 63 | 30 | 23 | 17 | 13 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年10月30日

附录：三大报表预测值

资产负债表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 2,514 | 1,514 | 1,479 | 1,849 |
| 应收票据及账款 | 1,398 | 1,794 | 2,259 | 2,825 |
| 预付账款 | 90 | 65 | 81 | 102 |
| 其他应收款 | 66 | 78 | 98 | 123 |
| 存货 | 862 | 1,177 | 1,475 | 1,835 |
| 其他流动资产 | 278 | 446 | 562 | 703 |
| 流动资产总计 | 5,207 | 5,075 | 5,956 | 7,437 |
| 长期股权投资 | 8 | 9 | 9 | 9 |
| 固定资产 | 2,743 | 3,685 | 4,231 | 4,680 |
| 在建工程 | 243 | 218 | 194 | 170 |
| 无形资产 | 441 | 451 | 528 | 571 |
| 长期待摊费用 | 327 | 164 | - | - |
| 其他非流动资产 | 954 | 1,054 | 1,054 | 1,054 |
| 非流动资产合计 | 4,717 | 5,581 | 6,016 | 6,484 |
| 资产总计 | 9,924 | 10,656 | 11,972 | 13,922 |
| 短期借款 | 1,290 | - | 370 | 1,136 |
| 应付票据及账款 | 586 | 813 | 1,019 | 1,267 |
| 其他流动负债 | 223 | 320 | 399 | 495 |
| 流动负债合计 | 2,100 | 1,132 | 1,788 | 2,898 |
| 长期借款 | 1,488 | 1,488 | 1,488 | 1,488 |
| 其他非流动负债 | 722 | 722 | 722 | 722 |
| 非流动负债合计 | 2,210 | 2,210 | 2,210 | 2,210 |
| 负债合计 | 4,310 | 3,342 | 3,998 | 5,108 |
| 股本 | 883 | 961 | 961 | 961 |
| 资本公积 | 2,168 | 3,291 | 3,291 | 3,291 |
| 留存收益 | 2,362 | 2,830 | 3,449 | 4,236 |
| 归属母公司权益 | 5,413 | 7,081 | 7,700 | 8,488 |
| 少数股东权益 | 201 | 232 | 274 | 326 |
| 股东权益合计 | 5,615 | 7,314 | 7,974 | 8,814 |
| 负债和股东权益合计 | 9,924 | 10,656 | 11,972 | 13,922 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 税后经营利润 | 674 | 833 | 1,122 | 1,444 |
| 折旧与摊销 | 503 | 636 | 766 | 732 |
| 财务费用 | -87 | 93 | 75 | 99 |
| 其他经营资金 | -459 | -513 | -600 | -736 |
| 经营性现金净流量 | 632 | 1,050 | 1,363 | 1,540 |
| 投资性现金净流量 | -1,620 | -1,469 | -1,169 | -1,169 |
| 筹资性现金净流量 | 2,082 | -580 | -229 | -0 |
| 现金流量净额 | 1,180 | -999 | -35 | 370 |

利润表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,265 | 5,873 | 7,396 | 9,247 |
| 营业成本 | 3,081 | 4,097 | 5,136 | 6,389 |
| 营业税金及附加 | 29 | 41 | 52 | 65 |
| 销售费用 | 64 | 76 | 96 | 120 |
| 管理费用 | 251 | 341 | 422 | 518 |
| 研发费用 | 205 | 282 | 348 | 425 |
| 财务费用 | -87 | 93 | 75 | 99 |
| 其他经营损益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 投资收益 | 24 | 37 | 37 | 37 |
| 公允价值变动损益 | -4 | - | - | - |
| 营业利润 | 741 | 977 | 1,295 | 1,650 |
| 其他非经营损益 | 1 | 8 | 8 | 8 |
| 利润总额 | 742 | 985 | 1,304 | 1,659 |
| 所得税 | 68 | 90 | 119 | 152 |
| 净利润 | 674 | 895 | 1,185 | 1,507 |
| 少数股东损益 | 25 | 31 | 41 | 52 |
| 归属母公司股东净利润 | 649 | 864 | 1,143 | 1,455 |
| EBITDA | 1,158 | 1,715 | 2,145 | 2,490 |
| NPOLAT | 597 | 972 | 1,245 | 1,589 |
| EPS(元) | 0.72 | 0.96 | 1.28 | 1.62 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 17% | 17% | 18% | 18% |
| EBIT增长率 | 51% | 65% | 28% | 27% |
| EBITDA增长率 | 43% | 48% | 25% | 16% |
| 净利润增长率 | 109% | 33% | 32% | 27% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 28% | 30% | 31% | 31% |
| 净利率 | 16% | 15% | 16% | 16% |
| ROE | 12% | 12% | 15% | 17% |
| ROA | 7% | 8% | 10% | 10% |
| ROIC | 13% | 14% | 15% | 16% |
| 估值倍数 | | | | |
| P/E | 30 | 23 | 17 | 13 |
| P/S | 5 | 3 | 3 | 2 |
| P/B | 4 | 3 | 3 | 2 |
| 股息率 | 1% | 2% | 3% | 3% |
| EV/EBIT | 27 | 19 | 16 | 13 |
| EV/EBITDA | 15 | 12 | 10 | 9 |
| EV/NOPLAT | 29 | 22 | 17 | 14 |

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 10 月 30 日

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089