

2023 超预期收官 2024 电动智能继续开拓

2024年01月24日

➤ **事件概述。**公司披露 2023 年度业绩预增公告：公司 2023 年全年预计实现营业收入 57.6~61.6 亿元，同比+35.05%~+44.42%；预计实现归母净利润 8.85~9.45 亿元，同比+36.46%~+44.71%；预计实现扣非归母净利润 8.40~9.00 亿元，同比+39.24%~+49.19%。

➤ **2023Q4 单季度归母净利润环比快速增长 业绩创新高。**按照公司业绩预告中值计算，公司 2023Q4 单季度预计实现营业收入 17.3 亿元，同比+39.3%，环比+8.4%；预计实现归母净利润 3.17 亿元，同比+31.6%，环比+57.3%；预计实现扣非归母净利润 2.81 亿元，同比+36.6%，环比+41.3%。我们认为公司 2023 年业绩表现超预期，主要原因系：1) 收入端：2023 年公司前期开拓的新能源客户项目订单持续放量，带动营收规模大幅增长；2) 利润端：不断提升内部管理效率，持续有效地推进降本措施，同时规模效应助力盈利水平向上改善，且汇兑收益等原因进一步提振公司业绩。

➤ **新能源项目增长强劲 降本增效持续推进。**据公司披露，公司持续加快在新能源汽车和智能汽车领域的市场布局，加大在新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统和智能驾驶系统上的产品开发力度。2023 年公司前期开拓的新能源客户项目订单持续放量，营收规模大幅增长，全球化销售/生产体系进一步完善、优化。此外，公司坚定“新能源汽车+智能驾驶”的产品定位，不断完善产品结构，配套新能源汽车头部车企的电控、电驱、转向、智能驾驶等产品增长强劲，单车价值量持续提升。管理方面，公司不断提升内部管理效率，持续有效地推进降本措施，且受益于公司产能不断释放过程中精益管理和整体效益的提升，经营质量得以改善。

➤ **电动智能加速开拓 市占率稳步提升。**公司积极拥抱电动智能变革，新增开发如新能源汽车电驱（三合一、多合一）、电控、车载充电单元、电源分配单元、电池模组、逆变器单元，智能驾驶系统、热管理系统、汽车结构件等适用汽车轻量化、电动化、智能化需求及氢能汽车用的铝合金精密压铸件产品，基本实现新能源三电系统、自动驾驶/ADAS 影像系统、热管理系统用铝合金精密压铸件产品全覆盖，并不断向汽车结构件扩展，不断精湛工艺技术，丰富产品种类。

➤ **投资建议：**我们看好公司在传统产品领域市占率持续提升，及电动智能配套业务的开拓对营收的拉动，综合考虑海外需求逐步修复以及运费、汇率等的影响，我们预计公司 2023-2025 年营收 59.6/76.3/97.6 亿元，归母净利 9.15/11.54/14.85 亿元，EPS 为 1.02/1.29/1.65 元。对应 2024 年 1 月 24 日 19.36 元/股收盘价，PE 分别 19/15/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车行业景气度不及预期；汽车产品客户拓展不及预期；原材料价格波动；海运费价格波动等。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 4,265 | 5,958 | 7,634 | 9,758 |
| 增长率 (%) | 33.1 | 39.7 | 28.1 | 27.8 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 649 | 915 | 1,154 | 1,485 |
| 增长率 (%) | 109.3 | 41.1 | 26.1 | 28.7 |
| 每股收益 (元) | 0.72 | 1.02 | 1.29 | 1.65 |
| PE | 27 | 19 | 15 | 12 |
| PB | 3.2 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.36 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 爱柯迪 (600933.SH) 2023 年半年度业绩点评：23Q2 业绩超预期，电动智能化新项目加速落地-2023/08/27
- 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

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 | 4,265 | 5,958 | 7,634 | 9,758 |
| 营业成本 | 3,081 | 4,226 | 5,372 | 6,840 |
| 营业税金及附加 | 29 | 71 | 76 | 98 |
| 销售费用 | 64 | 77 | 99 | 131 |
| 管理费用 | 251 | 328 | 405 | 517 |
| 研发费用 | 205 | 268 | 344 | 439 |
| EBIT | 642 | 1,005 | 1,368 | 1,771 |
| 财务费用 | -87 | -56 | 34 | 39 |
| 资产减值损失 | -8 | -9 | -12 | -15 |
| 投资收益 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 741 | 1,050 | 1,323 | 1,715 |
| 营业外收支 | 1 | 4 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 742 | 1,054 | 1,328 | 1,720 |
| 所得税 | 68 | 100 | 126 | 169 |
| 净利润 | 674 | 953 | 1,202 | 1,551 |
| 归属于母公司净利润 | 649 | 915 | 1,154 | 1,485 |
| EBITDA | 1,161 | 1,604 | 2,115 | 2,493 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 2,514 | 2,004 | 2,007 | 2,136 |
| 应收账款及票据 | 1,380 | 1,885 | 2,403 | 3,071 |
| 预付款项 | 90 | 85 | 107 | 137 |
| 存货 | 862 | 1,149 | 1,431 | 1,803 |
| 其他流动资产 | 362 | 408 | 448 | 498 |
| 流动资产合计 | 5,207 | 5,531 | 6,396 | 7,645 |
| 长期股权投资 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 固定资产 | 2,689 | 3,205 | 3,532 | 3,716 |
| 无形资产 | 441 | 517 | 568 | 592 |
| 非流动资产合计 | 4,717 | 5,686 | 6,020 | 6,313 |
| 资产合计 | 9,924 | 11,216 | 12,416 | 13,958 |
| 短期借款 | 1,290 | 1,290 | 1,290 | 1,290 |
| 应付账款及票据 | 586 | 799 | 1,016 | 1,274 |
| 其他流动负债 | 223 | 259 | 316 | 402 |
| 流动负债合计 | 2,100 | 2,348 | 2,622 | 2,966 |
| 长期借款 | 0 | 26 | 26 | 26 |
| 其他长期负债 | 2,210 | 2,353 | 2,363 | 2,371 |
| 非流动负债合计 | 2,210 | 2,380 | 2,390 | 2,398 |
| 负债合计 | 4,310 | 4,728 | 5,012 | 5,364 |
| 股本 | 883 | 897 | 897 | 897 |
| 少数股东权益 | 201 | 239 | 287 | 354 |
| 股东权益合计 | 5,615 | 6,489 | 7,404 | 8,594 |
| 负债和股东权益合计 | 9,924 | 11,216 | 12,416 | 13,958 |

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 | 39.68 | 28.14 | 27.82 |
| EBIT 增长率 | 76.40 | 56.47 | 36.19 | 29.46 |
| 净利润增长率 | 109.29 | 41.13 | 26.06 | 28.67 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 27.77 | 29.07 | 29.63 | 29.90 |
| 净利率 | 15.21 | 15.36 | 15.11 | 15.22 |
| 总资产收益率 ROA | 6.53 | 8.16 | 9.29 | 10.64 |
| 净资产收益率 ROE | 11.98 | 14.65 | 16.21 | 18.02 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.48 | 2.36 | 2.44 | 2.58 |
| 速动比率 | 1.89 | 1.71 | 1.74 | 1.82 |
| 现金比率 | 1.20 | 0.85 | 0.77 | 0.72 |
| 资产负债率 (%) | 43.43 | 42.15 | 40.37 | 38.43 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 115.09 | 114.00 | 113.00 | 113.00 |
| 存货周转天数 | 102.10 | 100.00 | 98.00 | 97.00 |
| 总资产周转率 | 0.52 | 0.56 | 0.65 | 0.74 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.72 | 1.02 | 1.29 | 1.65 |
| 每股净资产 | 6.03 | 6.97 | 7.93 | 9.18 |
| 每股经营现金流 | 0.72 | 1.15 | 1.58 | 1.74 |
| 每股股利 | 0.23 | 0.32 | 0.40 | 0.52 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 27 | 19 | 15 | 12 |
| PB | 3.2 | 2.8 | 2.4 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 15.83 | 11.46 | 8.69 | 7.37 |
| 股息收益率 (%) | 1.19 | 1.65 | 2.08 | 2.68 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|
| 净利润 | 674 | 953 | 1,202 | 1,551 |
| 折旧和摊销 | 519 | 599 | 747 | 722 |
| 营运资金变动 | -566 | -615 | -614 | -821 |
| 经营活动现金流 | 647 | 1,028 | 1,422 | 1,558 |
| 资本开支 | -1,371 | -1,211 | -1,048 | -986 |
| 投资 | -269 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -1,620 | -1,528 | -1,048 | -986 |
| 股权募资 | 238 | 14 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 551 | 23 | -9 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 2,082 | -90 | -372 | -442 |
| 现金净流量 | 1,196 | -510 | 3 | 129 |

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收到任何形式的补偿。

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 |
| | | 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