

爱柯迪 (600933. SH)：全年业绩超预期，看好出海布局贡献新增长

2024年01月25日

事件：公司发布2023年度业绩预告，2023年公司预计实现营业收入57.6亿元-61.6亿元，同比增长35.1%-44.4%，实现归母净利润8.9亿元-9.5亿元，同比增长36.5%-45.7%；实现扣非净利润为8.4-9.0亿元，同比增长39.2%-49.2%。

点评：

- **全年营收高于预期，新能源及智能驾驶产品持续放量。**公司全年实现营业收入57.6亿元-61.6亿元，同比增长35.1%-44.4%，归母净利润8.9亿元-9.5亿元，同比增长36.5%-45.7%。2023年公司新能源客户订单项目持续放量，带动营收规模大幅增长。公司定位新能源汽车+智能驾驶，不断完善产品结构，配套新能源汽车三电、智能驾驶等产品，单车价值量持续提升。
- **盈利能力环比大幅提升，降本增效克服市场年降担忧。**根据预告，2023Q4公司实现营业收入中枢约为17.3亿元，同比增长39.6%，环比增长8.7%；实现归母净利润中枢约为3.2亿元，同比增长32.8%，环比增长58.4%；中枢值对应公司净利率为18.2%，同比下降1.8pct，环比提升5.4pct。公司Q4盈利能力超预期提升，我们判断主要得益于大型压铸件四季度整体开始盈利；小型压铸件产能利用充分；人民币贬值贡献汇兑收益；运费与铝价基本稳定；整体看，公司降本增效工作成效突出，积极克服市场预期的年降扰动。
- **出海战略持续深化，积极拓展墨西哥及匈牙利产能。**公司墨西哥工厂一期基地已于2023年投产，2024年产能有望进一步拓展；墨西哥工厂二期已启动建设，主要生产结构件、三电系统零部件，达产后新增结构件、三电系统零部件产能175、75万件。同时，公司计划在匈牙利设立子公司及生产基地，加速零部件欧洲出口。海外产能建设有望助力公司快速布局北美及欧洲地区汽车中大型铝合金压铸件市场，增强与全球知名汽车零部件厂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；进一步拓展公司在新能源汽车结构件及三电系统零部件的布局，加速公司战略目标的实现。
- **盈利预测：**公司是汽车铝合金精密铸件龙头，通过精细化管理铸造护城河，未来有望持续受益于激光雷达、热管理等智能电动零部件升级趋势，伴随新产能到位，产品从小到大布局，成长空间可观。我们预计公司2023-2025年归母净利润为9.1、11.1、14.1亿元，对应PE分别为19、16、12倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、汇率波动、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期、新产品研发不及预期、海外基地进展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,206	4,265	6,100	7,487	9,393
增长率 YoY	23.7%	33.1%	43.0%	22.7%	25.5%
归属母公司净利润 (百万元)	310	649	907	1,108	1,409
增长率 YoY	-27.2%	109.3%	39.9%	22.1%	27.2%
毛利率	26.3%	27.8%	30.3%	29.6%	29.3%
净资产收益率 ROE	6.8%	12.0%	15.1%	16.7%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.72	1.01	1.23	1.57
市盈率 P/E(倍)	56.06	26.78	19.15	15.68	12.32
市净率 P/B(倍)	3.81	3.21	2.90	2.62	2.34

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 01 月 24 日收盘价

财务模型

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,470	5,207	5,479	6,490	7,662	
货币资金	1,329	2,514	2,240	2,482	2,500	
应收票据	14	35	23	48	41	
应收账款	802	1,345	1,755	1,956	2,656	
预付账款	35	90	136	132	179	
存货	767	862	760	1,276	1,594	
其他	524	362	566	596	693	
非流动资产	3,101	4,717	5,235	5,240	5,153	
长期股权投资	7	8	8	9	10	
固定资产(合计)	1,774	2,689	3,119	3,074	2,944	
无形资产	324	441	426	410	394	
其他	997	1,579	1,682	1,748	1,806	
资产总计	6,571	9,924	10,714	11,730	12,815	
流动负债	1,304	2,100	2,240	2,595	2,831	
短期借款	796	1,290	1,290	1,290	1,290	
应付票据	86	114	205	191	307	
应付账款	266	472	447	692	743	
其他	156	223	298	422	489	
非流动负债	625	2,210	2,256	2,256	2,256	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	625	2,210	2,256	2,256	2,256	
负债合计	1,929	4,310	4,495	4,851	5,086	
少数股东权益	80	201	220	253	293	
归属母公司股东权益	4,562	5,413	5,999	6,626	7,436	
负债和股东权益	6,571	9,924	10,714	11,730	12,815	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,206	4,265	6,100	7,487	9,393	
同比(%)	23.7%	33.1%	43.0%	22.7%	25.5%	
归属母公司净利润	310	649	907	1,108	1,409	
同比(%)	-27.2%	109.3%	39.9%	22.1%	27.2%	
毛利率(%)	26.3%	27.8%	30.3%	29.6%	29.3%	
ROE(%)	6.8%	12.0%	15.1%	16.7%	19.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.72	1.01	1.23	1.57	
P/E	56.06	26.78	19.15	15.68	12.32	
P/B	3.81	3.21	2.90	2.62	2.34	
EV/EBITDA	21.49	14.10	9.96	8.49	7.14	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,206	4,265	6,100	7,487	9,393	
营业成本	2,362	3,081	4,251	5,269	6,641	
营业税金及附加	22	29	67	60	75	
销售费用	43	64	79	94	122	
管理费用	241	251	323	397	507	
研发费用	184	205	275	363	446	
财务费用	86	-87	105	110	106	
减值损失合计	-7	-8	-8	-5	-3	
投资净收益	67	24	12	45	75	
其他	13	3	30	41	54	
营业利润	340	741	1,034	1,275	1,622	
营业外收支	8	1	6	7	7	
利润总额	349	742	1,040	1,282	1,629	
所得税	26	68	114	141	179	
净利润	323	674	926	1,141	1,449	
少数股东损益	13	25	19	33	40	
归属母公司净利润	310	649	907	1,108	1,409	
EBITDA	750	1,161	1,804	2,088	2,479	
EPS(当年)(元)	0.36	0.74	1.01	1.23	1.57	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	481	647	1,325	1,528	1,378	
净利润	323	674	926	1,141	1,449	
折旧摊销	386	519	632	712	788	
财务费用	107	-31	142	144	144	
投资损失	-67	-24	-12	-45	-75	
营运资金变动	-251	-566	-384	-437	-941	
其它	-16	75	22	13	14	
投资活动现金流	-1,581	-1,620	-1,208	-665	-619	
资本支出	-1,083	-1,371	-1,081	-644	-633	
长期投资	-560	-269	-75	-1	-1	
其他	62	20	-53	-20	15	
筹资活动现金流	563	2,082	-391	-620	-742	
吸收投资	20	238	28	0	0	
借款	1,261	1,289	0	0	0	
支付利息或股息	-235	-248	-492	-624	-744	
现金净增加额	-637	1,196	-274	243	18	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。