

爱柯迪 (600933.SH) / 汽车

证券研究报告/公司点评

2024年4月28日

**评级：买入（维持）**

市场价格：18.69元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,265	5,957	7,864	10,290	13,274
增长率 yoy%	33%	40%	32%	31%	29%
净利润(百万元)	649	913	1,105	1,379	1,734
增长率 yoy%	109%	41%	21%	25%	26%
每股收益(元)	0.67	0.95	1.15	1.43	1.80
每股现金流量	0.67	1.36	0.99	1.25	1.38
净资产收益率	13%	15%	15%	16%	17%
P/E	27.8	19.7	16.3	13.1	10.4
P/B	3.3	2.8	2.5	2.1	1.8

备注：数据统计日期截至2024年4月28日收盘价

**投资要点**

■ **事件：公司发布2024年一季报，24Q1实现营收16.42亿元，同比+30.69%。实现归母净利润2.32亿元，同比+36.92%。**

■ **业绩持续表现亮眼，Q1盈利能力再超预期**

24Q1实现营收16.42亿元，同比+30.69%。实现归母净利润2.32亿元，同比+36.92%，实现扣非归母净利润2.21亿，同比+44.86%，毛利率29.67%，环比+0.26pct，受益于公司大件管理能力持续改善，盈利在高位持续稳步提升，业绩超预期。

■ **产品超市品类逐渐完善，大件业务管理能力提升持续完善公司战略**

公司汽车转向系统、雨刮系统、动力系统、制动系统、热管理系统以及汽车用各类电机零件等中小件“隐形冠军”产品市场占有率持续提升；同时公司战略高度重视新能源、电动化、智能化的发展趋势，目前基本实现新能源汽车三电系统（电驱、电控、电池）、汽车结构件、热管理系统、智能驾驶系统（影像系统、雷达系统、域控系统、中控显示系统、HUD系统）等中大件产品全覆盖，不断提高单车配套价值量助力公司快速增长；公司截止目前约有产品品种4800种，产品超市品类逐步完善，持续巩固公司竞争优势

■ **大件结构占比提升促产品单价持续提升，海外基地拓展加速战略转型**

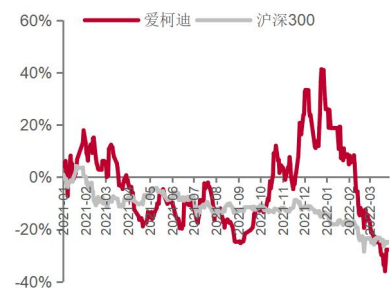
2023年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比约为90%；其中新能源车身结构件占比约30%，新能源三电系统占比约40%，智能驾驶与热管理系统项目占比约10%。大件产品尤其是车身结构件将成为公司发展的“第二增长曲线”。同时公司募资投建墨西哥工厂，通过投入1250吨到5000吨不等的中大型压铸精益单元、加工精益单元，加大公司在北美市场的竞争力，增强与全球跨国汽车零部件厂商及主机厂在全球范围内的全面深度合作，进一步加速公司全球化战略转型升级，项目达产后将新增新能源汽车结构件产能175万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件产能75万件/年。

■ **盈利预测：预计公司24-26年收入依次为78.6/100.3/132.7亿元，同比增速依次为32%、31%、29%，基于公司大件业务管理持续改善带动盈利能力提升，我们将归母净利润预测由24-25年分别为10.4亿元、13.2亿元，调整为预计24-26年归母净利润为11.0/13.8/17.3亿元，同比增速依次为21%、25%、26%，维持“买入”评级。**

■ **风险提示事件：行业需求不及预期、客户拓展不及预期、竞争加剧、原材料大幅上涨等**

**基本状况**

总股本(百万股)	964
流通股本(百万股)	964
市价(元)	18.69
市值(百万元)	18,010
流通市值(百万元)	18,010

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,943	2,359	3,087	3,982	营业收入	5,957	7,864	10,290	13,274
应收票据	44	58	76	98	营业成本	4,224	5,701	7,460	9,624
应收账款	1,817	2,336	2,974	3,797	税金及附加	70	63	123	159
预付账款	146	197	258	332	销售费用	86	118	154	199
存货	980	1,323	1,731	2,233	管理费用	322	346	504	650
合同资产	0	0	0	0	研发费用	280	315	412	597
其他流动资产	586	712	872	1,069	财务费用	-58	49	49	49
流动资产合计	5,516	6,985	8,998	11,512	信用减值损失	27	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	10	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12	公允价值变动收益	-8	0	0	0
固定资产	3,430	3,346	3,273	3,211	投资收益	10	0	0	0
在建工程	447	547	647	747	其他收益	68	0	0	0
无形资产	544	617	683	742	营业利润	1,138	1,272	1,587	1,995
其他非流动资产	1,606	1,859	2,062	2,225	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	6,039	6,381	6,677	6,936	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>11,555</b>	<b>13,366</b>	<b>15,675</b>	<b>18,448</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,138</b>	<b>1,272</b>	<b>1,587</b>	<b>1,995</b>
短期借款	1,448	2,002	2,618	3,273	所得税	139	153	190	239
应付票据	119	160	209	270	<b>净利润</b>	<b>999</b>	<b>1,119</b>	<b>1,397</b>	<b>1,756</b>
应付账款	594	802	1,050	1,354	少数股东损益	12	14	17	22
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>987</b>	<b>1,105</b>	<b>1,380</b>	<b>1,734</b>
合同负债	8	11	14	18	NOPLAT	948	1,163	1,440	1,799
其他应付款	30	30	30	30	EPS(按最新股本摊薄)	0.95	1.15	1.43	1.80
一年内到期的非流动									
负债	18	18	18	18					
其他流动负债	301	315	391	462	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	2,517	3,338	4,329	5,425	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	101	202	303	404	<b>成长能力</b>				
应付债券	1,497	1,497	1,497	1,497	营业收入增长率	39.7%	32.0%	30.9%	29.0%
其他非流动负债	886	886	886	886	EBIT 增长率	50.0%	22.3%	23.8%	24.9%
非流动负债合计	2,484	2,585	2,685	2,786	归母公司净利润增长				
<b>负债合计</b>	<b>5,001</b>	<b>5,922</b>	<b>7,014</b>	<b>8,211</b>	率	40.8%	21.0%	24.8%	25.7%
归属母公司所有者权					<b>获利能力</b>				
益	6,328	7,203	8,403	9,957	毛利率	29.1%	27.5%	27.5%	27.5%
少数股东权益	226	240	258	280	净利率	16.8%	14.2%	13.6%	13.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,555</b>	<b>7,443</b>	<b>8,661</b>	<b>10,237</b>	ROE	15.0%	14.9%	15.9%	16.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,555</b>	<b>13,366</b>	<b>15,675</b>	<b>18,448</b>	ROIC	11.9%	12.4%	13.0%	13.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	43.3%	44.3%	44.7%	44.5%
					债务权益比	60.2%	61.9%	61.4%	59.4%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>					

<b>经营活动现金流</b>	1,306	953	1,204	1,331	流动比率	2.2	2.1	2.1	2.1
现金收益	1,697	1,790	2,113	2,509	速动比率	1.8	1.7	1.7	1.7
存货影响	-119	-343	-408	-502	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-547	-584	-717	-919	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
经营性应付影响	145	249	297	365	应收账款周转天数	96	95	93	92
其他影响	130	-160	-81	-122	应付账款周转天数	45	44	45	45
<b>投资活动现金流</b>	-2,048	-964	-964	-964	存货周转天数	78	73	74	74
资本支出	-1,805	-710	-761	-801	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-4	0	0	0	每股收益	0.95	1.15	1.43	1.80
其他长期资产变化	-239	-254	-203	-163	每股经营现金流	1.36	0.99	1.25	1.38
<b>融资活动现金流</b>	131	427	488	528	每股净资产	6.57	7.48	8.72	10.33
借款增加	314	655	717	756	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-258	-328	-412	-514	P/E	20	16	13	10
股东融资	150	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-75	100	183	286					

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。