

2024年4月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

爱柯迪（600933）：新能源汽车产品占比持续提升，加速全球产能布局

——公司简评报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/4/29
收盘价	19.78
总股本(万股)	96,359
流通A股/B股(万股)	88325.86/0
资产负债率(%)	41.01%
市净率(倍)	2.50
净资产收益率(加权)	3.43%
12个月内最高/最低价	25.8/17.13



相关研究

- 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
- 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
- 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

投资要点

- **事件：**公司发布2023年年报，全年实现营收59.57亿元，同比+40%，归母净利润9.13亿元，同比+41%。公司发布2024年一季报，单季度实现营收16.42亿元，同比+31%，归母净利润2.32亿元，同比+37%。
- **中小件优势稳固，新能源汽车相关产品收入占比持续提升。**2023年公司对前五大客户博世、法雷奥、麦格纳、大陆、蒂森克虏伯销售收入分别为5.88亿元、5.85亿元、4.09亿元、2.67亿元、2.68亿元，同比+41%、+27%、+25%、+7%、+25%。公司中小件业务受益于欧美地区燃油车需求回暖，同比增速显著回升，同时公司由中小件向新能源汽车三电系统、车身结构件等中大件转型顺利，2023年新能源汽车用产品收入占比约30%，较2022年提升10pct左右；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%，较2022年提升20pct，其中车身结构件、三电系统占比分别达30%、40%。
- **单季度毛利率保持平稳，汇率波动扰动期间费用率。**2023年公司毛利率29.09%，同比+1.32pct；2024Q1毛利率29.67%，同比+0.03pct，环比+0.26pct。随着原材料价格、海运费趋稳，2022年下半年以来公司单季度毛利率水平相对稳定，2024Q1海运费有所上升，公司仍实现毛利率水平的同比微增。期间费用方面，汇兑损益持续拖累财务费用率，2023年公司期间费用率10.58%，同比+0.43pct，其中财务费用率同比+1.07pct；2024Q1期间费用率13.30%，同比+2.58pct，其中财务费用率同比+2.85pct。
- **墨西哥、马鞍山生产基地持续扩产，拟建立欧洲生产基地加速全球化布局。**2023年安徽马鞍山生产基地一期工厂投产，主导产品为动力、储能电池托盘一体化结构件，二期工厂有序推进。海外方面，2023年墨西哥一期生产基地量产，并启动墨西哥二期工厂建设，拟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，计划于2025年投产；公司计划在欧洲建立生产基地。公司在海外加速产能布局，有利于公司应对跨国公司区域化、本地化采购力度提升的行业环境，在保证中小件产品行业龙头地位的同时实现新能源汽车三电系统、车身结构件等新产品在海外市场的持续拓展。
- **投资建议：**根据公司产品结构及毛利率情况调整盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润11.19亿元、14.14亿元、17.65亿元（原2024-2025年预测值分别为11.43亿元、14.55亿元），对应EPS为1.16元、1.47元、1.83元（原2024-2025年预测值分别为1.28元、1.62元），按2024年4月29日收盘价计算，对应PE为17X、13X、11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**贸易环境变化的风险、海外拓展不及预期的风险、铝价及海运费波动的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	3206	4265	5957	7855	9643	11754
同比增速(%)	24%	33%	40%	32%	23%	22%
归母净利润(百万元)	310	649	913	1119	1414	1765
同比增速(%)	-27%	109%	41%	22%	26%	25%
毛利率(%)	26%	28%	29%	29%	29%	29%
每股盈利(元)	0.32	0.67	0.95	1.16	1.47	1.83
ROE(%)	7%	12%	14%	13%	15%	17%
PE(倍)	62	29	21	17	13	11

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年4月29日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,943	1,571	1,929	2,351
应收票据及账款	1,960	2,401	2,948	3,593
预付账款	146	148	181	221
其他应收款	76	108	132	161
存货	980	1,546	1,898	2,313
其他流动资产	411	838	984	1,158
流动资产总计	5,516	6,612	8,072	9,797
长期股权投资	12	14	17	19
固定资产	3,488	4,378	4,871	5,265
在建工程	447	402	357	313
无形资产	544	537	596	622
长期待摊费用	363	182	-	-
其他非流动资产	1,185	1,285	1,285	1,285
非流动资产合计	6,039	6,798	7,126	7,504
资产总计	11,555	13,410	15,198	17,300
短期借款	1,448	988	1,423	1,858
应付票据及账款	713	939	1,153	1,405
其他流动负债	356	415	506	613
流动负债合计	2,517	2,342	3,082	3,876
长期借款	1,643	1,643	1,643	1,643
其他非流动负债	841	841	841	841
非流动负债合计	2,484	2,484	2,484	2,484
负债合计	5,001	4,826	5,566	6,360
股本	897	975	975	975
资本公积	2,313	3,436	3,436	3,436
留存收益	3,118	3,912	4,916	6,169
归属母公司权益	6,328	8,322	9,326	10,579
少数股东权益	226	261	306	361
股东权益合计	6,555	8,584	9,632	10,940
负债和股东权益合计	11,555	13,410	15,198	17,300

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	926	1,085	1,390	1,752
折旧与摊销	756	743	875	825
财务费用	-58	127	126	144
其他经营资金	-334	-1,140	-756	-900
经营性现金净流量	1,290	816	1,635	1,820
投资性现金净流量	-2,048	-1,476	-1,176	-1,176
筹资性现金净流量	131	289	-101	-221
现金流量净额	-563	-372	358	422

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,957	7,855	9,643	11,754
营业成本	4,224	5,546	6,808	8,297
营业税金及附加	70	55	68	82
销售费用	86	110	130	153
管理费用	322	408	482	564
研发费用	280	361	434	505
财务费用	-58	127	126	144
其他经营损益	-0	-0	-0	-0
投资收益	10	34	34	34
公允价值变动损益	-8	-	-	-
营业利润	1,065	1,277	1,615	2,017
其他非经营损益	-0	3	3	3
利润总额	1,065	1,281	1,619	2,020
所得税	139	127	160	200
净利润	926	1,154	1,458	1,820
少数股东损益	12	35	44	55
归属母公司股东净利润	913	1,119	1,414	1,765
EBITDA	1,763	2,150	2,619	2,989
NPOLAT	885	1,265	1,569	1,947
EPS(元)	0.95	1.16	1.47	1.83

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	18%	16%	17%	17%
EBIT增长率	54%	40%	24%	24%
EBITDA增长率	52%	22%	22%	14%
净利润增长率	41%	22%	26%	25%
盈利能力				
毛利率	29%	29%	29%	29%
净利率	16%	15%	15%	15%
ROE	14%	13%	15%	17%
ROA	8%	8%	9%	10%
ROIC	13%	15%	14%	16%
估值倍数				
P/E	21	17	13	11
P/S	3	2	2	2
P/B	3	2	2	2
股息率	0%	2%	2%	3%
EV/EBIT	22	15	13	11
EV/EBITDA	13	10	8	8
EV/NOPLAT	25	17	14	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 4 月 29 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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089