

爱柯迪（600933.SH）-年报及一季报点评

买入

新能源项目放量，在手订单充沛，全球化进程加速

核心观点

新能源订单释放，2023 年收入同比增长 40%。爱柯迪 2023 年实现营业收入 59.57 亿元，同比增长 40%，实现归母净利润 9.13 亿元，同比增长 41%。2024Q1 实现营业收入 16.42 亿元，同比增长 31%，环比下降 5%，实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 37%，环比下降 27%。公司稳健推进战略转型升级，前期开拓的新能源领域和智能驾驶领域项目订单持续放量，公司 2023 年新能源汽车用产品销售收入占比约提升至 30%。新订单方面，2023 年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目生命周期内预计新增销售收入占比约为 90%，其中新能源车车身结构件占比约 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%。

原材料未明显波动，公司毛利率保持稳定，中大件产品放量，规模效应提升，费用率有所下降。公司 2023 年销售毛利率 29.09%，同比+1.32pct，销售净利率 15.54%，同比-0.26pct。公司毛利率主要受到原材料价格波动的影响，其中铝合金影响较大，2023 年铝（A00）均价小幅上涨 5%，毛利率未受到明显影响。费用方面，公司 2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.44%、5.40%、4.71%、-0.97%，同比-0.05pct、-0.48pct、-0.10pct、+1.07pct，2023 年财务费用率增加主要系汇兑收益减少。

海外拓展加速，产能进入释放周期。产能方面，安徽一期项目计划于 2024 年下半年竣工交付（主要产品为动力、储能电池托盘一体化压铸架构件），墨西哥一期生产基地已于 2023 年 7 月投入使用，现已启动墨西哥二期工厂建设，计划 2025 年投产。公司 2024 年 3 月完成增发募集资金 12 亿元，拟在墨西哥新建新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地，预计达产后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，加大在北美地区新能源汽车市场投入。公司拟在欧洲建立第一个生产基地。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料涨价风险、同业竞争风险、政策风险、客户拓展风险、市场风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。公司深耕精密铝合金零部件，新能源订单持续放量，上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.09/13.84/16.62 亿元（原 2024/2025 年盈利预测为 10.51/13.36 亿元），每股收益分别为 1.15/1.44/1.72 元，对应 PE 为 17/14/11，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,265	5,957	7,541	9,408	11,284
(+/-%)	33.1%	39.7%	26.6%	24.8%	19.9%
净利润(百万元)	649	913	1109	1384	1662
(+/-%)	109.3%	40.8%	21.4%	24.9%	20.0%
每股收益(元)	0.73	1.02	1.15	1.44	1.72
EBIT Margin	14.9%	16.4%	17.9%	18.0%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	14.4%	15.6%	17.1%	17.9%
市盈率 (PE)	26.9	19.4	17.2	13.8	11.5
EV/EBITDA	21.8	15.8	14.5	12.3	10.6
市净率 (PB)	3.23	2.80	2.68	2.35	2.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

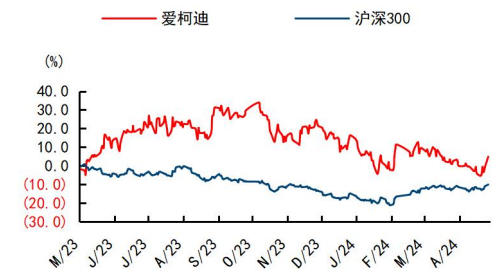
汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn S0980519080002
 联系人：王少南 021-60375446 wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 买入(维持)
 合理估值
 收盘价 19.78 元
 总市值/流通市值 19060/17747 百万元
 52 周最高价/最低价 25.80/17.13 元
 近 3 个月日均成交额 110.11 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《爱柯迪（600933.SH）-2023 年三季报点评-新能源项目放量，在手订单充沛》——2023-11-01
- 《爱柯迪（600933.SH）-2023 年中报点评-新能源订单放量，海外拓展进程加速》——2023-08-27
- 《爱柯迪（600933.SH）-2023 年半年度业绩预告点评-新能源订单放量，中报净利润预增 76%-95%》——2023-07-16
- 《爱柯迪（600933.SH）-深耕铝合金精密压铸，产品向中大件延伸》——2023-06-08
- 《爱柯迪（600933.SH）-2023 年一季报点评-一季报营收同比增长 39%，拟定增加北美业务扩张》——2023-05-01

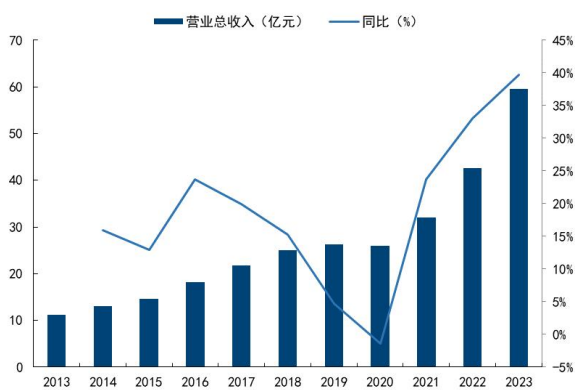
新能源订单释放，收入保持高增。爱柯迪 2023 年实现营业收入 59.57 亿元，同比增长 39.7%，实现归母净利润 9.13 亿元，同比增长 40.8%，实现扣非归母净利润 8.76 亿元，同比增长 45.2%。2024Q1 实现营业收入 16.42 亿元，同比增长 30.7%，环比下降 4.7%，实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 36.9%，环比下降 26.6%，实现扣非归母净利润 2.21 亿元，同比增长 44.9%，环比下降 22.8%。

公司稳健推进战略转型升级，前期开拓的新能源领域和智能驾驶领域项目订单持续放量，公司 2023 年新能源汽车用产品销售收入占比已提升至约 30%。新订单方面，2023 年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目生命周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%。

原材料未明显波动，公司毛利率保持稳定。公司 2023 年销售毛利率 29.09%，同比+1.32pct，销售净利率 15.54%，同比-0.26pct。公司 2024Q1 实现销售毛利率 28.79%，同比-1.26pct，环比+0.26pct，实现销售净利率 14.86%，同比+0.87pct，环比-3.28pct。公司毛利率主要受到原材料价格波动的影响，其中铝合金影响较大，2023 年铝（A00）均价小幅上涨了 5%，2024 年 3 月底相较于 2023 年底下降了 0.1%，因此毛利率并未有明显波动。

中大件产品放量，规模效应提升，费用率有所下降。费用方面，公司 2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.44%、5.40%、4.71%、-0.97%，同比-0.05pct、-0.48pct、-0.10pct、+1.07pct。2024Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.24%、5.20%、5.06%、1.80%，同比变化为-0.13pct、-0.68pct、-0.07pct、+0.80pct，环比变化为-0.53pct、+0.23pct、+0.04pct、+2.85pct。2023 年及 2024Q1 财务费用率增加主要系汇兑收益减少（2022 年汇兑收益 8627 万元，2023 年为 6393 万元），2024 年 3 月底相较于 2023 年底，美元兑人民币上涨 0.17%，欧元兑人民币下降 2.32%，环比汇兑收益有所减少。

图1：公司营业收入及增速



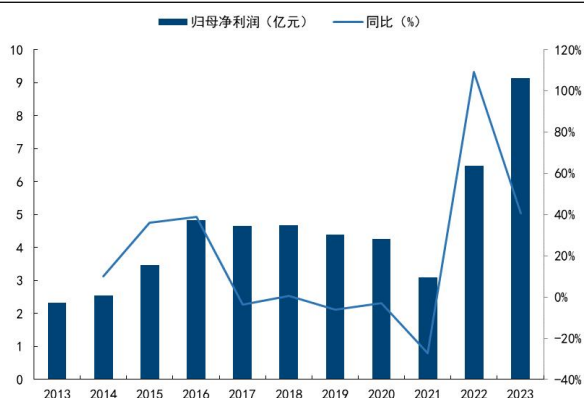
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



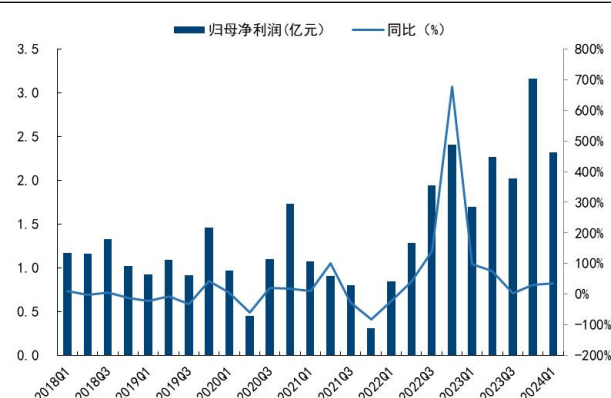
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3: 公司净利润及增速



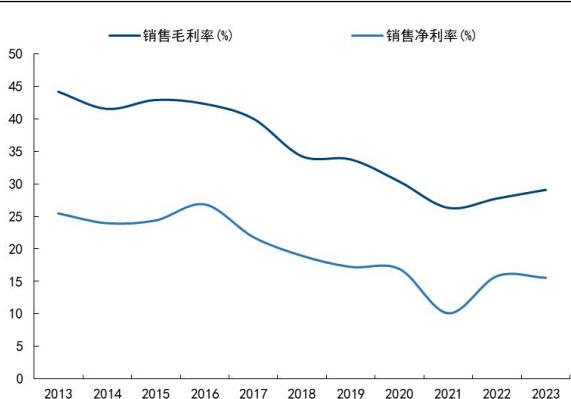
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度净利润及增速



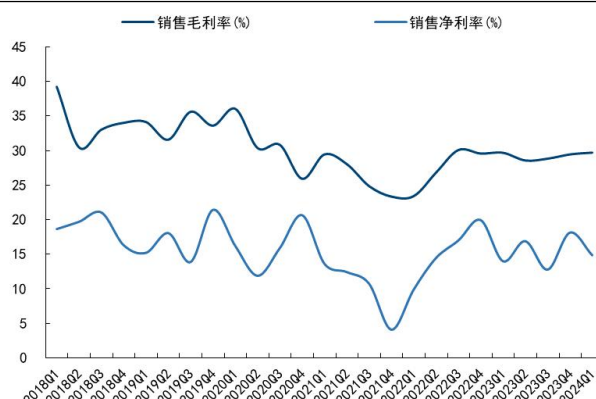
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国: 平均价: 铝 (A00)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 美元兑人民币、欧元兑人民币



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

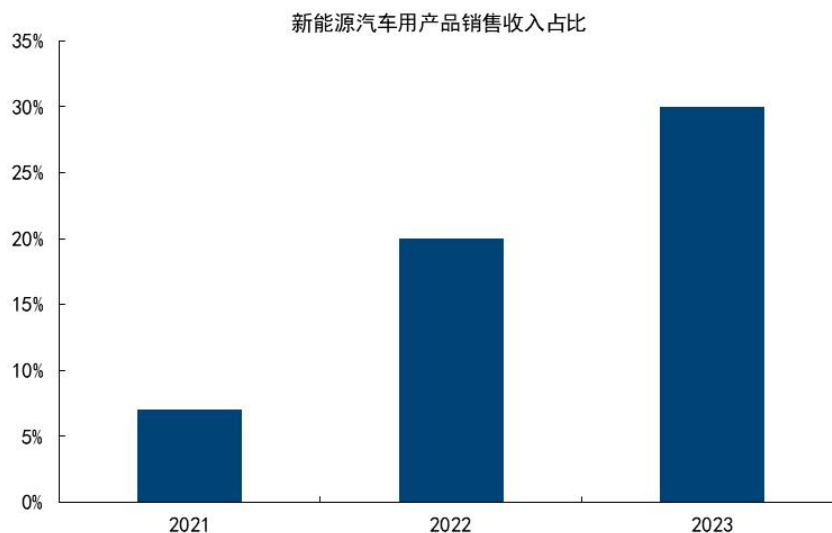
公司持续完善产品品类，提升中小件“隐形冠军”产品市场占有率，积极发力新能源，中大件产品成为公司发展驱动力。2023 年公司累计向全球汽车市场供应产品数量超过 4.8 亿件，截止目前约有产品品种 4800 种。

多品类、多批量柔性化生产能力与管理技术为公司核心优势。公司成立以来专注于汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，不断提高汽车转向系统、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。传统产品覆盖汽车雨刮系统、转向系统、发动机系统、传动系统、制动系统等通用中小型精密压铸件，目前公司产品品种约为 4000 种。

新能源汽车方面，2020-2023 年，公司新能源汽车用产品销售收入占比分别为 30%，呈快速增长趋势。同时发力新业务，公司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）等用铝合金高压压铸件产品全覆盖。

除铝合金项目外，2022 年 7 月公司完成对爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司 67.50% 股权的收购，后者主要从事锌合金精密压铸件，主要应用于汽车安全系统（安全带、安全气囊）、电子系统（天线、点火开关、遥控钥匙）、电机系统（电机壳）、座椅系统（座椅轨道齿轮箱零件）、转向系统（方向机锁止机构、转向柱密封盖）等多个系统，丰富公司产品品类。2023 年富乐精密实现营业收入 4.03 亿元，同比增长 125%，净利润 6583 万元，同比增长 127%。

图9：公司新能源汽车用产品销售收入占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

布局产能逐步释放，保障增长能力。

公司柳州生产基地于 2022 年第二季度正式竣工投产，该工厂拟用于建设汽车轻量化铝合金精密压铸件，项目达产后预计可实现年产能 3000 万件汽车轻量化铝合金精密压铸件：转向系统 1300 万件、传动系统 600 万件、制动系统 600 万件、三电系统 500 万件等。

2022 年 10 月完成发行可转债 15.7 亿元，建设爱柯迪智能制造产业园项目，该项目已于 2022 年 11 月份厂房竣工交付，根据环评报告披露，产品涵盖新能源汽车电池系统单元 300 万件、电机壳体 250 万件、电控及其他类壳体 150 万件、车身

部件（后底板等）10 万件等。

公司 2022 年在安徽含山购置土地 430 余亩，安徽马鞍山一期工厂（主要产品为动力、储能电池托盘一体化压铸架构件）约 270 亩已于 2023 年 3 月 8 日正式动工，计划于 2024 年下半年竣工交付。

同时，公司布局全球化战略多年，分别在墨西哥设立了北美生产基地和仓储中心，在德国设立了项目研发及销售中心，在马来西亚设立东南亚基地等，公司拟在欧洲建立第一个生产基地。

公司 2014 年启动对墨西哥的生产基地与仓储中心建设。墨西哥一期生产基地已于 2023 年 7 月投入量产使用，现已启动墨西哥二期工厂建设，计划 2025 年投产。

2023 年 4 月公司发布向特定对象发行 A 股股票预案，2024 年 3 月完成募集 12 亿元，拟在墨西哥瓜纳华托州投资新建新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地，项目投资额为 12.33 亿元，预计达产后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，通过投入 1250 吨到 5000 吨不等的中大型压铸单元、加工单元，加大在北美地区新能源汽车市场投入。

推进马来西亚生产基地建设，完善产业链配套，保障原材料供应。公司于 2022 年 6 月新设立境外全资子公司 IKD (MALAYSIA) SDN. BHD，购入工业用地 60 亩，拟建设铝合金所需基础原料的采购与生产，以期保障原材料制造成本和稳定的铝液质量。同时规划压铸车间和配套的加工车间，用于直接出口美国的汽车铝合金零件生产，项目计划于 2024 年上半年竣工。

表 1：公司生产基地投建

生产基地	项目	年产能	使用状态
柳州生产基地	汽车轻量化铝合金精密压铸件项目	年产 3000 万件汽车轻量化铝合金精密压铸件	2022 年第二季度正式竣工投产
宁波江北生产基地	爱柯迪智能制造科技产业园	年产铝合金汽车零部件 710 万件	2022 年 11 月份厂房竣工交付
安徽马鞍山生产基地	新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目	一期项目约 270 亩已于 2023 年 3 月正式动工，主要产品为动力、储能电池托盘一体化压铸架构件。	
墨西哥北美生产基地	铝合金汽车零部件	墨西哥一期生产基地已于 2023 年 7 月投入量产使用，启动墨西哥二期工厂建设，主要产品为新能源汽车结构件及三电系统零部件。	
马来西亚生产基地	建设铝合金所需的基础原料的采购与生产；规划压铸车间和配套的加工车间	该项目计划于 2024 年上半年竣工。	

资料来源：公司公告，公司官网，环评报告，国信证券经济研究所整理

盈利预测与投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司深耕精密铝合金零部件，新能源订单持续放量，业绩保持高速增长，上调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.09/13.84/16.62 亿元，（原 2024、2025 年盈利预测为 10.51/13.36 亿元），同比增长 21.4%/24.9%/20.0%，每股收益分别为 1.15/1.44/1.72 元，当前股价对应 PE 为 17/14/11，维持“买入”评级。

表2: 同类公司估值比较 (20240429)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601689.SH	拓普集团	买入	64.54	750	1.95	2.70	3.75	33	24	17
603179.SH	新泉股份	买入	47.52	232	1.65	2.30	3.01	29	21	16
002126.SZ	银轮股份	买入	20.00	164	0.76	1.02	1.31	26	20	15
	平均				1.45	2.01	2.69	29	21	16
600933.SH	爱柯迪	买入	19.78	191	1.02	1.15	1.44	19	17	14

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2514	1943	2331	2564	2821	营业收入	4265	5957	7541	9408	11284
应收款项	1446	1937	2376	2964	3555	营业成本	3081	4224	5287	6595	7908
存货净额	862	980	1233	1542	1850	营业税金及附加	29	70	89	110	132
其他流动资产	386	463	588	734	880	销售费用	64	86	106	132	158
流动资产合计	5207	5516	6528	7805	9107	管理费用	251	322	373	460	541
固定资产	2932	3877	4999	6047	7009	研发费用	205	280	339	414	501
无形资产及其他	441	544	517	490	463	财务费用	(87)	(58)	91	123	150
投资性房地产	1336	1606	1606	1606	1606	投资收益	24	10	20	20	20
长期股权投资	8	12	15	18	21	资产减值及公允价值变动	5	2	0	0	0
资产总计	9924	11555	13665	15966	18205	其他收入	(215)	(260)	(339)	(414)	(501)
短期借款及交易性金融负债	1303	1466	2381	3239	3836	营业利润	741	1065	1277	1594	1914
应付款项	586	713	959	1200	1439	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	211	338	382	477	572	利润总额	742	1065	1277	1594	1914
流动负债合计	2100	2517	3721	4916	5847	所得税费用	68	139	153	191	230
长期借款及应付债券	1447	1598	1598	1598	1598	少数股东损益	25	12	15	19	22
其他长期负债	763	886	986	1086	1186	归属于母公司净利润	649	913	1109	1384	1662
长期负债合计	2210	2484	2584	2684	2784	现金流量表（百万元）					
负债合计	4310	5001	6304	7599	8631	净利润	649	913	1109	1384	1662
少数股东权益	201	226	237	250	266	资产减值准备	1	2	2	2	2
股东权益	5413	6328	7123	8116	9308	折旧摊销	363	466	404	477	563
负债和股东权益总计	9924	11555	13665	15966	18205	公允价值变动损失	(5)	(2)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(87)	(58)	91	123	150
每股收益	0.73	1.02	1.15	1.44	1.72	营运资本变动	(770)	(578)	(426)	(605)	(608)
每股红利	0.28	0.29	0.33	0.41	0.49	其它	14	7	9	11	14
每股净资产	6.13	7.05	7.39	8.42	9.66	经营活动现金流	252	808	1097	1270	1633
ROIC	10%	10%	11%	11%	12%	资本开支	(1196)	(1390)	(1500)	(1500)	(1500)
ROE	12%	14%	16%	17%	18%	其它投资现金流	1	(193)	193	0	0
毛利率	28%	29%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(1196)	(1587)	(1310)	(1503)	(1503)
EBIT Margin	15%	16%	18%	18%	18%	权益性融资	86	150	0	0	0
EBITDA Margin	23%	24%	23%	23%	23%	负债净变化	0	101	0	0	0
收入增长	33%	40%	27%	25%	20%	支付股利、利息	(248)	(258)	(314)	(392)	(470)
净利润增长率	109%	41%	21%	25%	20%	其它融资现金流	2540	373	915	858	597
资产负债率	45%	45%	48%	49%	49%	融资活动现金流	2130	208	601	466	127
股息率	1.4%	1.5%	1.8%	2.2%	2.7%	现金净变动	1185	(571)	389	233	256
P/E	27	19	17	14	11	货币资金的期初余额	1329	2514	1943	2331	2564
P/B	3.2	2.8	2.7	2.3	2.0	货币资金的期末余额	2514	1943	2331	2564	2821
EV/EBITDA	21.8	15.8	14.5	12.3	10.6	企业自由现金流	(1026)	(655)	(336)	(134)	253
						权益自由现金流	1513	(181)	499	616	718

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032