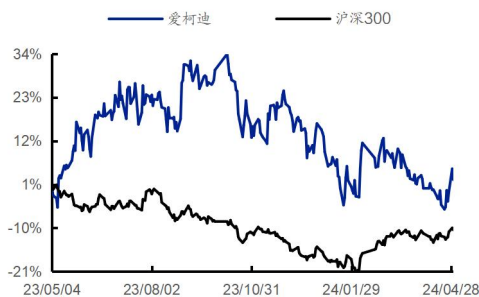


研究所:  
证券分析师: 戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 公司业绩表现亮眼, 北美产能布局持续完善

### ——爱柯迪(600933)2023年年报及2024年一季报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
爱柯迪	-0.4%	2.8%	1.8%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

#### 市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	19.26
52周价格区间(元)	17.13-25.80
总市值(百万)	18,558.83
流通市值(百万)	17,280.51
总股本(万股)	96,359.43
流通股本(万股)	89,722.26
日均成交额(百万)	129.03
近一月换手(%)	0.58

#### 相关报告

《爱柯迪(600933)2023业绩预告点评报告: 23Q4业绩超预期, 归母净利同环比大幅增长(买入)\*汽车零部件\*戴畅》——2024-01-24

#### 事件:

2024年4月27日, 爱柯迪发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营收59.6亿元, 同比+40%, 实现归母净利润9.1亿元, 同比+41%, 扣非归母净利润8.8亿元, 同比+45%。2024年第一季度公司实现营收16.4亿元, 同比/环比分别+31%/-5%, 实现归母净利润2.3亿元, 同比/环比分别+37%/-27%, 实现扣非归母净利润2.2亿元, 同比/环比分别+45%/-23%。

#### 投资要点:

■ **2023年公司收入同比稳步增长, 新能源业务销售占比约30%。**2023年公司实现营收59.6亿元, 同比增长40%, 全年业绩接近业绩预告中值, 符合我们预期。其中单四季度, 公司实现营收17.2亿元, 同比+39.1%/环比+8.3%。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2023年底约有产品品种4800种, 其中新能源汽车用产品销售收入占比约为30%。公司紧跟全球新能源汽车销售的渗透率大势, 在2023年年报中预计2025年新能源产品销售占比将超过30%, 2030年有望达到70%。2023年公司新产品开发项目创历史新高, 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”。我们预计, 随着公司开发新项目的逐步量产及产品单价的提升, 公司收入后续有望持续稳健增长。

■ **管理能力提升+降本增效, 公司经营质量持续改善。**2023年公司实现归母净利润9.1亿元, 同比+41%, 其中单四季度, 归母净利润同比+30.9%/环比+56.5%至3.2亿元。2024年一季度, 公司归母净利润为2.3亿元, 同比+36.9%/环比-26.6%, 毛利率/净利率分别为29.7%/14.9%, 同比+0.02pct/+0.87pct, 其中毛利率超过2023年各季度水平。费用方面, 2024Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2%/5.2%/5.1%/1.8%, 同比-0.13pct/-0.68pct/-0.07pct/+0.80pct。我们认为, 公司整体毛利率水平持续提升, 2024Q1归母净利润阶段性环比下滑主要由于汇兑损失

+海运费增加+原材料铝价上涨所致。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规模效应，公司增效降本有望持续推进。

- **国际化战略不断加速，产品结构和战略产能布局持续完善。**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。公司的业务均衡覆盖亚洲、美洲以及欧洲的汽车工业发达地区，依托这些优质稳定的客户资源优势，公司全球化销售/生产体系进一步完善、优化。根据公司年报，公司墨西哥一期生产基地已于2023年7月全面投入量产使用，现已启动墨西哥二期生产基地（新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地）建设。此外，公司于2024年3月完成定增募集，实际募得资金12亿元，用于建设新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目，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。我们认为，公司在北美地区的产能持续布局，有望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合作，进一步提高客户黏性。
- **盈利预测和投资评级** 公司产品从小件拓展到中大件，同时产能在国内外持续拓展释放，业绩有望持续增长。根据公司最新情况，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年实现主营业务收入76、95、117亿元，同比增速为28%、25%、23%；实现归母净利润11.4、14.2、17.5亿元，同比增速25%、24%、23%；EPS为1.18、1.47、1.82元，对应PE估值分别为16、13、11倍，看好公司未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 汽车市场销量增速不及预期；2) 公司新客户订单开发不及预期；3) 新品研发进度不及预期；4) 行业竞争加剧；5) 原材料成本上升风险；6) 产能投放不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5957	7641	9532	11744
增长率(%)	40	28	25	23
归母净利润（百万元）	913	1141	1419	1749
增长率(%)	41	25	24	23
摊薄每股收益（元）	0.95	1.18	1.47	1.82
ROE(%)	14	14	15	16
P/E	21.30	16.27	13.08	10.61
P/B	3.11	2.20	1.92	1.66
P/S	3.30	2.43	1.95	1.58
EV/EBITDA	11.69	9.13	7.40	5.95

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：爱柯迪盈利预测表

证券代码:	600933				股价:	19.26	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	14%	14%	15%	16%	EPS	1.03	1.18	1.47	1.82	
毛利率	29%	29%	28%	28%	BVPS	7.05	8.77	10.03	11.63	
期间费率	6%	8%	7%	7%	<b>估值</b>					
销售净利率	15%	15%	15%	15%	P/E	21.30	16.27	13.08	10.61	
<b>成长能力</b>					P/B	3.11	2.20	1.92	1.66	
收入增长率	40%	28%	25%	23%	P/S	3.30	2.43	1.95	1.58	
利润增长率	41%	25%	24%	23%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.55	0.60	0.65	0.71	营业收入	5957	7641	9532	11744	
应收账款周转率	3.77	3.66	3.66	3.78	营业成本	4224	5447	6820	8435	
存货周转率	4.59	4.51	4.48	4.82	营业税金及附加	70	63	76	94	
<b>偿债能力</b>					销售费用	86	103	124	150	
资产负债率	43%	37%	36%	34%	管理费用	322	386	467	573	
流动比	2.19	2.75	2.77	2.91	财务费用	-58	88	75	68	
速动比	1.66	2.04	2.09	2.22	其他费用/(-收入)	280	348	433	525	
					<b>营业利润</b>	<b>1065</b>	<b>1284</b>	<b>1628</b>	<b>2021</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	0	0	0	
现金及现金等价物	2136	2674	3119	3921	<b>利润总额</b>	<b>1065</b>	<b>1284</b>	<b>1628</b>	<b>2021</b>	
应收款项	1861	2411	2927	3430	所得税费用	139	128	173	226	
存货净额	980	1438	1604	1898	<b>净利润</b>	<b>926</b>	<b>1156</b>	<b>1455</b>	<b>1794</b>	
其他流动资产	539	640	728	816	少数股东损益	12	15	36	45	
<b>流动资产合计</b>	<b>5516</b>	<b>7162</b>	<b>8378</b>	<b>10065</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>913</b>	<b>1141</b>	<b>1419</b>	<b>1749</b>	
固定资产	3430	3870	4259	4525						
在建工程	447	522	587	661	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	2150	2237	2283	2315	经营活动现金流	1306	1080	1966	2355	
长期股权投资	12	13	15	16	净利润	913	1141	1419	1749	
<b>资产总计</b>	<b>11555</b>	<b>13804</b>	<b>15520</b>	<b>17582</b>	少数股东损益	12	15	36	45	
短期借款	1448	1348	1428	1461	折旧摊销	772	719	836	947	
应付款项	713	821	1080	1382	公允价值变动	8	0	0	0	
合同负债	8	9	11	9	营运资金变动	-479	-915	-434	-483	
其他流动负债	348	428	503	605	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2048</b>	<b>-1299</b>	<b>-1308</b>	<b>-1278</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>2517</b>	<b>2606</b>	<b>3022</b>	<b>3458</b>	资本支出	-1871	-1384	-1338	-1323	
长期借款及应付债券	1598	1608	1658	1698	长期投资	-219	-1	-2	-2	
其他长期负债	886	897	897	897	其他	43	86	31	47	
<b>长期负债合计</b>	<b>2484</b>	<b>2505</b>	<b>2555</b>	<b>2595</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>131</b>	<b>763</b>	<b>-212</b>	<b>-276</b>	
<b>负债合计</b>	<b>5001</b>	<b>5112</b>	<b>5578</b>	<b>6053</b>	债务融资	258	-94	130	73	
股本	897	964	964	964	权益融资	150	1192	0	0	
股东权益	6555	8693	9943	11529	其它	-277	-335	-342	-349	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11555</b>	<b>13804</b>	<b>15520</b>	<b>17582</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-547</b>	<b>538</b>	<b>446</b>	<b>802</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。