

2024年05月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铝合金压铸中小件“隐形冠军”，积极延伸产品矩阵迎全球化发展

—爱柯迪（600933.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

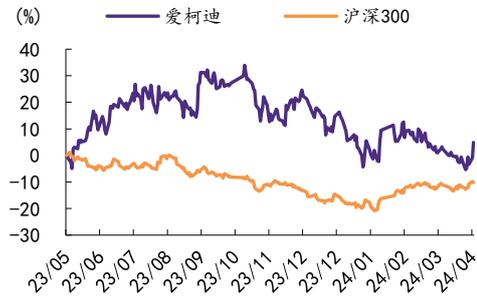
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn
联系人：谢孟津 S1050123110012
xiemj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	19.26
总市值（亿元）	186
总股本（百万股）	964
流通股本（百万股）	897
52周价格范围（元）	17.85-25.26
日均成交额（百万元）	118.16

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 深耕铝合金精密压铸领域，积极丰富产品矩阵“小、中、大件”协调发展

公司二十年深耕铝合金压铸领域，从中小件“隐形冠军”向中大件产品进行延伸。爱柯迪成立2003年，是国内领先的汽车铝合金精密铸件专业供应商。中小件方面，公司竞争优势显著：公司一直以来专注于汽车铝合金精密铸件的自主研发与生产，并已经成为转向、雨刮、动力、制动等系统的中小件产品龙头企业，其中雨刮器壳体全球市占率约为30%。中大件方面，公司积极延伸布局：公司的产品结构积极从中小件领域延伸至新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统、智能驾驶系统等核心零部件。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有望成为公司发展的“第二增长曲线”。

2021至2023年，公司实现营收分别为32.1/42.7/59.6亿元，yoy为+23.8%/+33.1%/+39.7%，CAGR为36.3%；公司净利润分别为3.2/6.7/9.3亿元，yoy为-26.2%/+108.8%/+37.4%，CAGR为70.5%。2024Q1公司营业收入与净利润分别为16.4/2.4亿元，yoy为+30.7%/+38.8%。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，公司“小、中、大件”产品结构协调发展，进一步打开成长天花板。

■ 新能源汽车轻量化浪潮，公司积极布局一体化压铸

新能源车轻量化+一体化压铸趋势显著。汽车轻量化趋势明显，汽车重量每降低100kg，燃油车每公里可以节约0.5L燃油。另一方面，一体化压铸车身是轻量化技术的升级，减少车身零件数量，使得车身结构大幅简化，在轻量化的同时简化供应链环节，原材料利用率高、工厂占地面积减少等多种优点，实现汽车组装效率大幅提升。

公司积极布局一体化压铸技术。公司于2024年3月完成募集资金12亿元，建设新能源汽车结构件及三电系统零部件生产

基地项目，该项目产品范围涵盖新能源汽车车身部件、新能源汽车电池系统单元、新能源汽车电机壳体和新能源汽车电控及其他类壳体等产品；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，实现公司战略转型升级。

■ 全球化布局多点开花，产能释放发展可观

国内外产能释放为公司全球市场份额提升奠定基础。国内方面，柳州生产基地和宁波的爱柯迪智能制造科技产业园项目已在 2022 年竣工投产；安徽含山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于 2023 年 3 月正式启动，预计 2024 年下半年完工投产。海外方面，墨西哥工厂一期生产基地已于 2023 年 7 月投产，墨西哥二期新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目已启动建设，达产后将新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年，三电系统零部件产能 75 万件，专注于北美地区新能源汽车市场。据公司公告，公司计划于 2024 年上半年竣工马来西亚生产基地建设，完善产业链配套，保障原材料供应，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。

■ 收购布局先进制造技术，培育发展新增长点

2022 年公司收购富乐太仓 67.50% 的股权，扩展锌合金业务，实现资源共享。富乐太仓专注于锌合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品主要应用于汽车安全系统、电子系统、转向系统等多个领域。相较于铝合金，锌合金熔点低、流动性好、易熔焊，可成型形状复杂，薄壁等精密压铸件，该公司锌合金压铸工艺与爱柯迪目前主要产品铝合金精密压铸件实现了优势互补，进一步扩充了产品品类，向家用电器、通讯、消费电子及建筑五金等多个领域扩张，提升公司整体竞争力和抗风险能力。

公司于 2020 年收购银宝山压铸 51% 的股份，布局半固态技术，延伸技术路线。银宝压铸主营汽车配件、轨道交通、通讯、安防、连接器等压铸件的开发，已掌握半固态压铸量产技术，该技术融合了铸造和锻造的优点，还解决了普通压铸件难以进行热处理的问题。便于公司生产结构复杂、高致密性、高性能结合材料，减少机械加工工序，更加精进自动化生产、精密加工技术，扩大公司汽车零部件供应链体系，延伸公司产品线。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 77.3、98.8、124.4 亿元，EPS 分别为 1.17、1.50、1.77 元，当前股价对应 PE 分别为 16.5、12.9、10.9 倍。考虑公司竞争优势显著，海外扩张确定性较高，战略布局长远，未来增长潜力较大，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

- (1) 海外出货量不及预期； (2) 核心客户流失风险；
(3) 投产进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	5,957	7,730	9,881	12,438
增长率 (%)	39.7%	29.8%	27.8%	25.9%
归母净利润 (百万元)	913	1,125	1,445	1,707
增长率 (%)	40.8%	23.1%	28.5%	18.2%
摊薄每股收益 (元)	1.02	1.17	1.50	1.77
ROE (%)	13.9%	16.0%	19.0%	20.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,943	1,356	1,237	934
应收款	1,937	2,577	3,213	4,045
存货	980	1,293	1,627	2,095
其他流动资产	656	793	960	1,159
流动资产合计	5,516	6,020	7,038	8,233
非流动资产:				
金融类资产	193	193	193	193
固定资产	3,430	3,336	3,218	3,077
在建工程	447	349	244	171
无形资产	544	517	490	464
长期股权投资	12	412	512	612
其他非流动资产	1,606	1,606	1,606	1,606
非流动资产合计	6,039	6,219	6,070	5,929
资产总计	11,555	12,239	13,107	14,162
流动负债:				
短期借款	1,448	1,448	1,448	1,448
应付账款、票据	713	929	1,197	1,542
其他流动负债	348	348	348	348
流动负债合计	2,517	2,736	3,006	3,355
非流动负债:				
长期借款	1,598	1,598	1,598	1,598
其他非流动负债	886	886	886	886
非流动负债合计	2,484	2,484	2,484	2,484
负债合计	5,001	5,219	5,490	5,838
所有者权益				
股本	897	964	964	964
股东权益	6,555	7,020	7,617	8,324
负债和所有者权益	11,555	12,239	13,107	14,162

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	926	1140	1464	1731
少数股东权益	12	15	20	23
折旧摊销	466	256	248	239
公允价值变动	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-90	-872	-866	-1150
经营活动现金净流量	1306	531	858	835
投资活动现金净流量	-2048	-207	122	115
筹资活动现金净流量	155	-675	-867	-1024
现金流量净额	-587	-351	114	-75

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,957	7,730	9,881	12,438
营业成本	4,224	5,453	7,023	9,050
营业税金及附加	70	54	69	87
销售费用	86	93	119	149
管理费用	322	387	474	572
财务费用	-58	126	126	127
研发费用	280	325	395	473
费用合计	630	930	1,114	1,321
资产减值损失	-27	-18	-23	-22
公允价值变动	-8	-8	-8	-8
投资收益	10	10	10	10
营业利润	1,065	1,308	1,683	1,989
加: 营业外收入	1	6	4	4
减: 营业外支出	1	2	3	2
利润总额	1,065	1,311	1,684	1,990
所得税费用	139	171	220	260
净利润	926	1,140	1,464	1,731
少数股东损益	12	15	20	23
归母净利润	913	1,125	1,445	1,707

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	39.7%	29.8%	27.8%	25.9%
归母净利润增长率	40.8%	23.1%	28.5%	18.2%
盈利能力				
毛利率	29.1%	29.5%	28.9%	27.2%
四项费用/营收	10.6%	12.0%	11.3%	10.6%
净利率	15.5%	14.7%	14.8%	13.9%
ROE	13.9%	16.0%	19.0%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	43.3%	42.6%	41.9%	41.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	3.1	3.0	3.1	3.1
存货周转率	4.3	4.3	4.4	4.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.02	1.17	1.50	1.77
P/E	18.92	16.50	12.85	10.9
P/S	2.9	2.4	1.9	1.5
P/B	2.7	2.7	2.5	2.3

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。