

# 爱柯迪 (600933)

证券研究报告

2024年05月07日

## 24Q1 业绩高增，加速全球化进程

### 24Q1 业绩高增，盈利能力维持高位

公司发布 2023 年年报，23 年公司实现营收 59.57 亿元，同比+39.67%；归母净利润 9.13 亿元，同比+40.84%。从盈利能力看，公司 2023 年毛利率达 29.09%，同比+1.32pct；2023 年净利率达 15.54%，同比-0.26pct，维持高盈利。23Q4 公司营收达 17.23 亿元，同比+39.05%/环比+8.25%；归母净利润达 3.16 亿元，同比大增 30.94%，环比+56.52%。24Q1 公司营收达 16.42 亿元，同比+30.69%/环比-4.66%；归母净利润达 2.32 亿元，同比大增 36.92%，环比-26.57%。从盈利能力看，公司 24Q1 毛利率达 29.67%，同比+0.03pct/环比+0.26pct；24Q1 净利率达 14.86%，同比+0.87pct/环比-3.28pct。24Q1 公司三费率（不含研发费用率）达 8.24%，同比-0.01pct/环比+2.55pct。其中销售费用/管理费用/财务费用率分别达 1.24%/5.20%/1.80%，同比-0.13pct/-0.68pct/+0.80pct，研发费用率达 5.06%，同比-0.07pct。

### 公司加速全球化进程，大件产品打开公司第二增长曲线

产品端，公司不断提高汽车转向/雨刮/动力/制动/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，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）等用铝合金高压铸件产品全覆盖，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，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”。产能端，公司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。项目总投资额为 123,300 万元，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。墨西哥一期生产基地项目主体 IKD MEXICO, S.A.de C.V. 设立于 2016 年，该生产基地已于 2023 年 7 月全面投入量产使用。2023 年启动墨西哥二期工厂（新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地）的建设，计划在 2025 年投入生产；结合未来五年销售预测及其现有量产的国内生产基地产能，安徽马鞍山生产基地一期工厂（主导产品为动力、储能电池托盘一体化压铸结构件）于 2023 年投入量产；二期工厂正在按计划有序推进，加速全球化布局。

**投资建议：**公司新能源及大件业务开启高增长，我们上调 24、25 年盈利预测（此前预测为 11.10、13.06 亿元），我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 11.00/15.05/17.51 亿元，当前市值对应 PE 为 17/12/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车需求不及预期、原材料价格等持续上涨、公司新业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,265.24	5,957.28	8,041.32	9,951.45	11,555.82
增长率(%)	33.05	39.67	34.98	23.75	16.12
EBITDA(百万元)	1,231.68	1,732.86	2,011.89	2,642.92	3,058.54
归属母公司净利润(百万元)	648.54	913.40	1,099.52	1,504.77	1,751.01
增长率(%)	109.29	40.84	20.38	36.86	16.36
EPS(元/股)	0.67	0.95	1.14	1.56	1.82
市盈率(P/E)	28.99	20.58	17.10	12.49	10.74
市净率(P/B)	3.47	2.97	2.54	2.10	1.76
市销率(P/S)	4.41	3.16	2.34	1.89	1.63
EV/EBITDA	12.44	11.18	9.44	6.99	5.72

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.51 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	963.59
流通 A 股股本(百万股)	897.22
A 股总市值(百万元)	18,799.72
流通 A 股市值(百万元)	17,504.81
每股净资产(元)	7.93
资产负债率(%)	41.01
一年内最高/最低(元)	25.80/17.13

### 作者

<b>邵将</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005	
shaojiang@tfzq.com	
<b>郭雨蒙</b>	联系人
guoyumeng@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《爱柯迪-年报点评报告:全年营收表现亮眼，利润受短期因素扰动承压》 2022-03-18
- 《爱柯迪-半年报点评:Q2 收入保持高速增长，利润率短期承压》 2021-08-19
- 《爱柯迪-年报点评报告:业绩拐点向上，全球渗透加速》 2021-03-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,513.88	1,942.70	2,412.40	2,985.44	4,498.08	营业收入	4,265.24	5,957.28	8,041.32	9,951.45	11,555.82
应收票据及应收账款	1,379.96	1,861.03	2,396.33	2,944.99	3,215.26	营业成本	3,080.87	4,224.33	5,669.13	7,085.43	8,285.52
预付账款	89.75	145.83	170.33	224.82	237.25	营业税金及附加	29.03	69.95	90.64	110.49	126.38
存货	861.79	980.39	1,491.84	1,598.02	2,015.19	销售费用	63.61	85.92	95.69	117.43	134.31
其他	361.77	586.12	544.85	533.56	603.99	管理费用	250.88	321.76	402.07	490.11	560.59
<b>流动资产合计</b>	<b>5,207.15</b>	<b>5,516.07</b>	<b>7,015.74</b>	<b>8,286.82</b>	<b>10,569.77</b>	研发费用	205.20	280.49	337.74	412.99	473.79
长期股权投资	8.11	12.02	12.02	12.02	12.02	财务费用	(86.81)	(57.71)	24.24	10.02	(18.19)
固定资产	2,688.85	3,430.46	3,785.68	4,160.90	4,271.12	资产/信用减值损失	(32.43)	(36.45)	(29.40)	(28.93)	(28.48)
在建工程	242.67	446.71	546.71	666.71	806.71	公允价值变动收益	(3.62)	(8.10)	(134.22)	23.33	29.18
无形资产	441.36	544.39	612.52	675.65	733.78	投资净收益	23.58	10.12	14.00	14.00	14.00
其他	1,336.16	1,605.64	993.10	1,062.07	1,079.87	其他	(6.16)	2.15	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,717.15</b>	<b>6,039.22</b>	<b>5,950.03</b>	<b>6,577.35</b>	<b>6,903.50</b>	<b>营业利润</b>	<b>741.08</b>	<b>1,064.82</b>	<b>1,272.20</b>	<b>1,733.39</b>	<b>2,008.12</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,924.29</b>	<b>11,555.29</b>	<b>12,965.77</b>	<b>14,864.17</b>	<b>17,473.27</b>	营业外收入	6.00	1.12	2.50	2.50	2.50
短期借款	1,290.45	1,447.97	1,629.13	1,644.88	2,000.00	营业外支出	4.95	1.22	1.18	1.15	1.11
应付票据及应付账款	586.16	712.86	1,030.46	1,148.39	1,399.50	<b>利润总额</b>	<b>742.12</b>	<b>1,064.72</b>	<b>1,273.51</b>	<b>1,734.74</b>	<b>2,009.50</b>
其他	221.14	347.85	252.43	304.54	308.99	所得税	68.17	138.88	159.47	210.71	236.76
<b>流动负债合计</b>	<b>2,097.75</b>	<b>2,508.69</b>	<b>2,912.01</b>	<b>3,097.81</b>	<b>3,708.48</b>	<b>净利润</b>	<b>673.95</b>	<b>925.84</b>	<b>1,114.04</b>	<b>1,524.03</b>	<b>1,772.74</b>
长期借款	0.00	100.89	137.39	167.50	300.00	少数股东损益	25.41	12.44	14.52	19.26	21.73
应付债券	1,446.55	1,497.20	1,504.69	1,579.92	1,658.92	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>648.54</b>	<b>913.40</b>	<b>1,099.52</b>	<b>1,504.77</b>	<b>1,751.01</b>
其他	763.17	885.55	757.76	802.16	815.16	每股收益(元)	0.67	0.95	1.14	1.56	1.82
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,209.73</b>	<b>2,483.64</b>	<b>2,399.84</b>	<b>2,549.58</b>	<b>2,774.07</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,307.70</b>	<b>5,000.53</b>	<b>5,311.86</b>	<b>5,647.39</b>	<b>6,482.56</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	201.26	226.40	240.91	260.17	281.91	营业收入	33.05%	39.67%	34.98%	23.75%	16.12%
股本	883.26	897.22	963.59	963.59	963.59	营业利润	117.70%	43.69%	19.48%	36.25%	15.85%
资本公积	2,168.42	2,313.22	2,313.22	2,313.22	2,313.22	归属于母公司净利润	109.29%	40.84%	20.38%	36.86%	16.36%
留存收益	2,229.09	2,939.34	4,038.86	5,543.63	7,294.64	<b>获利能力</b>					
其他	132.57	178.59	97.33	136.16	137.36	毛利率	27.77%	29.09%	29.50%	28.80%	28.30%
<b>股东权益合计</b>	<b>5,614.59</b>	<b>6,554.76</b>	<b>7,653.92</b>	<b>9,216.78</b>	<b>10,990.72</b>	净利率	15.21%	15.33%	13.67%	15.12%	15.15%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,924.29</b>	<b>11,555.29</b>	<b>12,965.77</b>	<b>14,864.17</b>	<b>17,473.27</b>	ROE	11.98%	14.43%	14.83%	16.80%	16.35%
						ROIC	17.22%	18.83%	18.86%	20.14%	20.35%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	43.43%	43.27%	40.97%	37.99%	37.10%
						净负债率	4.20%	17.10%	11.40%	4.57%	-4.76%
						流动比率	2.48	2.19	2.41	2.68	2.85
						速动比率	2.07	1.80	1.90	2.16	2.31
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.88	3.68	3.78	3.73	3.75
						存货周转率	5.24	6.47	6.51	6.44	6.40
						总资产周转率	0.52	0.55	0.66	0.72	0.71
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.67	0.95	1.14	1.56	1.82
						每股经营现金流	0.67	1.36	1.26	1.94	2.40
						每股净资产	5.62	6.57	7.69	9.29	11.11
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	28.99	20.58	17.10	12.49	10.74
						市净率	3.47	2.97	2.54	2.10	1.76
						EV/EBITDA	12.44	11.18	9.44	6.99	5.72
						EV/EBIT	17.63	15.28	14.22	10.37	8.63

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	673.95	925.84	1,099.52	1,504.77	1,751.01
折旧摊销	503.08	756.10	676.65	861.65	1,031.65
财务费用	(31.33)	43.30	24.24	10.02	(18.19)
投资损失	(23.58)	(10.12)	(14.00)	(14.00)	(14.00)
营运资金变动	(655.74)	(567.44)	(450.10)	(534.11)	(492.25)
其它	180.84	158.46	(119.70)	42.60	50.91
<b>经营活动现金流</b>	<b>647.23</b>	<b>1,306.14</b>	<b>1,216.62</b>	<b>1,870.93</b>	<b>2,309.13</b>
资本支出	1,309.44	1,395.85	1,327.79	1,375.60	1,327.00
长期投资	1.27	3.91	0.00	0.00	0.00
其他	(2,930.50)	(3,447.68)	(2,257.21)	(2,824.04)	(2,710.23)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,619.80)</b>	<b>(2,047.92)</b>	<b>(929.43)</b>	<b>(1,448.44)</b>	<b>(1,383.23)</b>
债权融资	2,028.45	371.87	197.39	111.72	585.54
股权融资	171.85	204.78	(14.88)	38.83	1.20
其他	(118.20)	(446.02)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,082.10</b>	<b>130.64</b>	<b>182.50</b>	<b>150.55</b>	<b>586.74</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,109.54</b>	<b>(611.14)</b>	<b>469.70</b>	<b>573.04</b>	<b>1,512.65</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com