

2024年09月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

爱柯迪（600933）：内销保持较高增速，完善全球化布局

——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/30
收盘价	12.30
总股本(万股)	97,736
流通A股/B股(万股)	91,099/0
资产负债率(%)	40.28%
市净率(倍)	1.44
净资产收益率(加权)	6.26
12个月内最高/最低价	25.80/11.59



相关研究

《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》2024.04.30

《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》2023.10.31

《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》2023.07.18

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营收32.49亿元，同比+23%，归母净利润4.50亿元，同比+14%；2024Q2实现营收16.07亿元，同比+16%，归母净利润2.18亿元，同比-4%。
- **汽车类产品收入增长稳健，内销增速较快。**分产品来看，2024H1公司汽车类产品实现营收31.24亿元，同比+25%；工业类产品实现营收1.01亿元，同比-9%。分区域来看，2024H1公司外销收入17.69亿元，同比+16%，内销收入14.55亿元，同比+34%。
- **原材料价格、汇兑损失等因素扰动短期盈利水平。**公司2024H1毛利率为28.68%，同比-0.38pct，其中2024Q2毛利率为27.66%，同比-0.87pct，铝价波动及行业淡季影响下同比略减，后续有望改善。期间费用方面，公司2024H1期间费用率为13.14%，同比+3.67pct，其中财务费用率同比+3.44pct；2024Q2期间费用率12.99%，同比+7.05pct，其中财务费用率同比+5.76pct，汇兑损失增加导致短期期间费用率同比上升。
- **中小件行业龙头地位稳固，积极向新能源汽车相关中大件产品拓展。**公司作为中小件领域“隐形冠军”，持续提高汽车转向系统、雨刮系统、动力系统、制动系统、热管理系统、电机零件等传统优势产品市占率，并向三电壳体、车身结构件等中大件产品拓展，2022-2023年新能源汽车用产品收入占比约20%、30%，2024H1占比超过30%。公司计划2025年、2030年2000T-4400T大吨位压铸机生产的产品占比超过25%、40%。
- **汽车零部件本地化生产需求提升，稳步推进北美、东南亚、欧洲产能布局。**墨西哥二期工厂建设稳步推进，计划于明年二季度投产，按前期产能规划，拟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/年；马来西亚生产基地铝合金材料生产线7月已开始量产，部分锌合金零件产线计划四季度量产，保障公司原材料供应并拓展东南亚、美国市场；匈牙利子公司上半年成立，相关生产基地筹划中。
- **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年实现归母净利润10.41亿元、13.05亿元、15.81亿元（原预测值为11.19亿元、14.14亿元、17.65亿元），对应EPS为1.07元、1.33元、1.62元（原预测值为1.16元、1.47元、1.83元），按2024年8月30日收盘价计算，对应PE为12X、9X、8X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游汽车行业需求不及预期的风险；海外贸易环境变化的风险；原材料、海运费、汇率波动的风险等。

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	7536	9174	10889
同比增速(%)	24%	33%	40%	27%	22%	19%
归母净利润(百万元)	310	649	913	1041	1305	1581
同比增速(%)	-27%	109%	41%	14%	25%	21%
毛利率(%)	26%	28%	29%	29%	29%	29%
每股盈利(元)	0.32	0.66	0.93	1.07	1.33	1.62
ROE(%)	7%	12%	14%	13%	15%	16%
PE(倍)	39	19	13	12	9	8

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年8月30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	1,507	1,835	2,178
应收票据及账款	1,960	2,304	2,804	3,328
预付账款	146	142	172	205
其他应收款	76	103	126	149
存货	980	1,493	1,818	2,157
其他流动资产	411	812	946	1,087
流动资产总计	5,516	6,361	7,701	9,104
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	13,159	14,827	16,607
短期借款	1,448	948	1,503	1,981
应付票据及账款	713	907	1,104	1,311
其他流动负债	356	401	485	573
流动负债合计	2,517	2,256	3,092	3,864
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	4,740	5,576	6,348
股本	897	975	975	975
资本公积	2,313	3,436	3,436	3,436
留存收益	3,118	3,749	4,541	5,500
归属母公司权益	6,328	8,160	8,951	9,910
少数股东权益	226	259	300	349
股东权益合计	6,555	8,419	9,251	10,259
负债和股东权益合计	11,555	13,159	14,827	16,607

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	926	1,006	1,277	1,563
折旧与摊销	756	743	875	825
财务费用	-58	126	127	148
其他经营资金	-334	-999	-689	-723
经营性现金净流量	1,290	876	1,590	1,812
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	165	-86	-293
现金流量净额	-563	-435	328	343

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,957	7,536	9,174	10,889
营业成本	4,224	5,356	6,520	7,737
营业税金及附加	70	53	64	76
销售费用	86	106	124	142
管理费用	322	392	459	523
研发费用	280	347	413	468
财务费用	-58	126	127	148
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	1,189	1,490	1,807
其他非经营损益	-0	3	3	3
利润总额	1,065	1,192	1,493	1,810
所得税	139	118	148	179
净利润	926	1,074	1,345	1,631
少数股东损益	12	33	41	50
归属母公司股东净利润	913	1,041	1,305	1,581
EBITDA	1,763	2,061	2,495	2,783
NPOLAT	885	1,185	1,457	1,762
EPS(元)	0.93	1.07	1.33	1.62

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	18%	16%	16%	17%
EBIT增长率	54%	31%	23%	21%
EBITDA增长率	52%	17%	21%	12%
净利润增长率	41%	14%	25%	21%
盈利能力				
毛利率	29%	29%	29%	29%
净利率	16%	14%	15%	15%
ROE	14%	13%	15%	16%
ROA	8%	8%	9%	10%
ROIC	13%	14%	13%	14%
估值倍数				
P/E	13	12	9	8
P/S	2	2	1	1
P/B	2	1	1	1
股息率	2%	3%	4%	5%
EV/EBIT	22	11	9	8
EV/EBITDA	13	7	6	6
EV/NOPLAT	25	12	10	9

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 8 月 30 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089