



爱柯迪 (600933.SH): 国内业务快速增长, 全球化战略持续推进

2024年9月3日

强烈推荐/维持

爱柯迪

公司报告

近日, 公司发布 2024 年中报: 报告期, 公司营业收入 324,942.39 万元, 同比增长 22.92%; 归母净利润为 44,976.97 万元, 同比增长 13.62%。点评如下:

国内业务快速增长、中大件占比不断提升为公司发展提供支撑。2024H1 公司营收增速达 22.92%, 其中 Q1/Q2 分别增长 30.69% 和 15.88%。国内业务实现更高的增速, 2024H1 国内营收为 145,547.13 万元, 同比增长 34.2%, 占比 45.1%。国外营收为 176,888.16 万元, 同比增长 16.1%。公司国内业务快速增长与公司近年来新业务拓展有关。除了不断提高汽车转向系统、雨刮系统等传统中小件市场份额外, 公司紧随汽车电动化、智能化趋势, 大力拓展新能源汽车三电系统、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。该类产品的市场应用更多集中在国内市场。2022-2023 年公司国内业务均实现较高增速, 分别增长 62.67%、62.51%。中大件占比不断提升, 公司产品结构从小件不断延伸至新能源汽车三电系统核心零部件、汽车结构件、汽车底盘系统零件、智能驾驶等领域。公司大吨位压铸机(1800T-6100T) 生产的产品占总产销比已经超过 15%。

受原材料、运费、汇兑损益等影响, Q2 盈利能力略降。2024H1 公司综合毛利率为 28.68%, 略低于去年同期的 29.06%。其中 2024Q2 毛利率为 27.66%, 低于 2024Q1 的 29.67% 及去年同期的 28.53%。我们判断, 这与 2024Q2 原材料价格、海运费上涨有关。财务费用上, 2023H1 财务费用为 -5,885.66 万元, 而 2024H1 为 3,947.07 万元, 主要差异在汇兑损益上。2024H1 汇兑损失为 3,722.04, 而去年同期为汇兑收益 6,165.02 万元。Q2 期间费用率略提升, 主要为研发费用率的提升。2024Q2 期间费用率为 12.4%, 2024Q1 为 11.5%, 去年同期为 11.1%。综上 2024Q2 公司销量净利率为 14.14%, 同环比略降。短期看, 据同花顺, 宁波出口集装箱运价指数的主要航线运价指数三季度以来呈现下降趋势, 长江有色 A00 铝价也呈现稳定趋势。我们认为, 影响 Q2 盈利的因素有望在短期内缓和。中长期看, 爱柯迪具备高效的运营能力、在压铸领域多年积累, 将凭借精益制造能力持续取得高于行业平均水平的盈利能力。

全球化战略持续推进。公司海外生产基地持续推进, 北美墨西哥基地二期工厂于 2023 年启动, 计划于 2025 年第二季度投入生产, 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 and 新能源汽车电控及其他类壳体等产品。2023 年 4 月启动马来西亚生产基地建设工作, 2024 年 6 月完成厂房竣工交付, 2024 年 7 月铝合金材料生产线开始量产。计划在 2024 年第四季度, 部分锌合金零件产线开始量产。公司于 2024 年内在匈牙利注册成立了全资子公司, 相关生产基地筹划工作有序推进中。

公司盈利预测及投资评级: 公司中小件领域具备全球竞争优势, 市场份额持续提升; 公司凭借高效运营能力、稳健的财务实力、产能布局等有望在新能源汽车类中大件领域取得更多业务增量, 我们看好公司中长期发展趋势。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 11.5、14.2 和 17.9 亿元, 对应 EPS 分别为 1.17、1.45 和 1.83 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 11、9 和 7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

公司简介:

公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售, 主要产品包括汽车雨刮系统、汽车传动系统、汽车转向系统、汽车发动机系统、汽车制动系统及其他系统, 新能源汽车三电系统等适应汽车轻量化、节能环保需求的铝合金精密压铸件。

资料来源: 公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

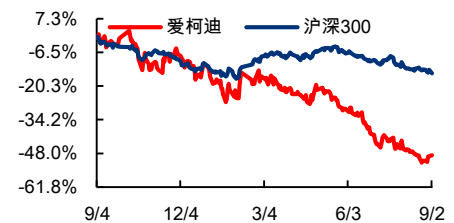
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	25.26-11.65
总市值 (亿元)	121.0
流通市值 (亿元)	112.78
总股本/流通 A 股 (万股)	97,736/97,736
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.41

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 李金锋

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521030003

风险提示: 海运费等持续明显提升, 铝等原材料价格持续提升, 公司新能源汽车类产品推广不及预期等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,265.24	5,957.28	7,587.93	9,593.37	11,868.22
增长率(%)	33.05%	39.67%	27.37%	26.43%	23.71%
归母净利润(百万元)	648.54	913.40	1,146.23	1,417.47	1,789.54
增长率(%)	109.29%	40.84%	25.49%	23.66%	26.25%
净资产收益率(%)	11.98%	14.43%	13.60%	15.10%	16.90%
每股收益(元)	0.66	0.93	1.17	1.45	1.83
PE	18.66	13.25	10.56	8.54	6.76
PB	2.29	1.95	1.46	1.31	1.16

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	5,207.15	5,516.07	6,686.45	7,490.99	9,178.70	营业收入	4,265.24	5,957.28	7,587.93	9,593.37	11,868.2
货币资金	2,513.88	1,942.70	2,276.38	1,918.67	2,301.97	营业成本	3,080.87	4,224.33	5,353.66	6,798.37	8,368.63
应收账款	1,397.90	1,959.57	2,520.35	3,217.62	4,019.54	营业税金及附加	29.03	69.95	64.10	81.04	100.26
其他应收款	41.44	65.72	76.25	104.04	131.54	营业费用	63.61	85.92	103.96	135.38	170.84
预付款项	89.75	145.83	142.51	180.18	222.90	管理费用	250.88	321.76	389.34	502.08	627.35
存货	861.79	980.39	1,217.63	1,515.29	1,827.98	财务费用	-86.81	-57.71	14.73	-1.59	-22.48
其他流动资产	278.11	411.34	425.53	527.69	643.58	研发费用	205.20	280.49	357.27	451.69	558.80
非流动资产合计	4,717.15	6,039.22	6,405.91	6,034.36	5,661.76	资产减值损失	-32.43	-36.45	-41.82	-52.87	-65.40
长期股权投资	8.11	12.02	14.46	16.90	19.33	公允价值变动收益	-3.62	-8.10	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,743.43	3,487.99	3,727.93	3,835.06	3,509.69	投资净收益	23.58	10.12	6.80	6.80	6.80
无形资产	441.36	544.39	548.20	548.77	549.11	加: 其他收益	31.09	66.71	39.08	39.08	39.08
其他非流动资产	954.10	1,184.73	1,184.73	1,184.73	1,184.73	营业利润	741.08	1,064.82	1,308.92	1,619.40	2,045.30
资产总计	9,924.29	11,555.29	13,210.09	13,643.08	14,958.19	营业外收入	6.00	1.12	5.59	5.59	5.59
流动负债合计	2,099.97	2,516.89	2,134.10	1,808.20	2,105.18	营业外支出	4.95	1.22	2.46	2.46	2.46
短期借款	1,290.45	1,447.97	798.31	105.59	0.00	利润总额	742.12	1,064.72	1,312.05	1,622.52	2,048.43
应付账款	586.16	712.86	935.17	1,197.20	1,485.73	所得税	68.17	138.88	129.91	160.65	202.82
其他流动负债	223.36	356.05	400.61	505.41	619.45	净利润	673.95	925.84	1,182.14	1,461.88	1,845.61
非流动负债合计	2,209.73	2,483.64	2,384.15	2,138.79	1,900.61	少数股东损益	25.41	12.44	35.91	44.41	56.07
长期借款	1,488.09	1,642.65	1,543.16	1,297.80	1,059.62	归属母公司净利润	648.54	913.40	1,146.23	1,417.47	1,789.54
其他非流动负债	721.64	840.99	840.99	840.99	840.99	主要财务比率					
负债合计	4,309.70	5,000.53	4,518.25	3,946.99	4,005.79		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	201.26	226.40	262.31	306.72	362.79	成长能力					
实收资本(或股本)	883.26	897.22	977.36	977.36	977.36	营业收入增长	33.05%	39.67%	27.37%	26.43%	23.71%
资本公积	2,168.42	2,313.22	3,550.81	3,550.81	3,550.81	营业利润增长	117.70%	43.69%	22.92%	23.72%	26.30%
未分配利润	2,361.66	3,117.92	3,901.35	4,861.20	6,061.44	归属于母公司净利	109.29%	40.84%	25.49%	23.66%	26.25%
归属母公司股东权	5,413.33	6,328.36	8,429.53	9,389.37	10,589.62	获利能力					
负债和所有者权益	9,924.29	11,555.29	13,210.09	13,643.08	14,958.19	毛利率(%)	27.77%	29.09%	29.44%	29.13%	29.49%
						净利率(%)	15.80%	15.54%	15.58%	15.24%	15.55%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	6.53%	7.90%	8.68%	10.39%	11.96%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	11.98%	14.43%	13.60%	15.10%	16.90%
经营活动现金流	631.56	1,290.17	1,322.18	1,649.07	1,806.55	偿债能力					
净利润	673.95	925.84	1,137.99	1,417.73	1,801.46	资产负债率(%)	43%	43%	34%	29%	27%
折旧摊销	503.08	756.10	850.75	985.99	887.04	流动比率	2.48	2.19	3.13	4.14	4.36
财务费用	-86.81	-57.71	14.73	-1.59	-22.48	速动比率	1.89	1.66	2.31	2.93	3.10
投资损失	-23.58	-10.12	-6.80	-6.80	-6.80	营运能力					
营运资金变动	-593.74	-533.41	-723.66	-795.43	-901.84	总资产周转率	0.43	0.52	0.57	0.70	0.79
其他经营现金流	158.66	209.48	49.17	49.17	49.17	应收账款周转率	3.13	3.11	3.08	3.05	3.02
投资活动现金流	-1,619.80	-2,047.92	-1,061.82	-612.66	-512.66	应付账款周转率	6.53	7.11	7.04	6.97	6.90
资本支出	1,269.05	1,753.50	1,215.00	612.00	512.00	每股指标(元)					
长期投资	-268.96	-219.31	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊)	0.66	0.93	1.17	1.45	1.83
其他投资现金流	-2,619.88	-3,582.11	-2,276.82	-1,224.66	-1,024.66	每股净现金流(最新)	1.56	-0.36	-0.84	-0.10	0.76
筹资活动现金流	2,082.10	130.64	73.32	-1,394.12	-910.59	每股净资产(最新摊)	5.41	6.35	8.50	9.48	10.71
短期借款增加	494.74	157.53	-649.67	-692.72	-105.59	估值比率					
长期借款增加	1,480.15	154.56	-99.49	-245.36	-238.18	P/E	18.66	13.25	10.56	8.54	6.76
普通股增加	21.13	13.96	80.14	0.00	0.00	P/B	2.29	1.95	1.46	1.31	1.16
资本公积增加	202.14	144.80	1,237.59	0.00	0.00	EV/EBITDA	14.65	12.17	6.04	4.91	4.24
现金净增加额	1,180.14	-563.17	333.68	-357.70	383.30						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	汽车行业 2024 年中期投资展望: 混动化趋势持续, 格局与公司治理能力为王	2024-07-29
公司普通报告	爱柯迪 (600933.SH): 小件规模持续提升, 新能源类中大件产品稳步推进	2024-07-12
行业深度报告	氢能行业: 脱碳减排背景下需求空间广阔, 燃料电池重卡环节先行受益—氢能行业系列报告 (一)	2024-06-07
行业深度报告	汽车行业: 汽车生产模式的第三次变革, 从旧式生产力到新质生产力	2024-04-19
行业深度报告	汽车行业 2024 年投资展望: 新能源的分化趋势与零部件发展的 2.0 时代	2023-12-08
行业深度报告	汽车行业报告: 混动化趋势方兴未艾, 零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
公司普通报告	爱柯迪 (600933) 2023 一季报点评: Q1 营收创新高, 盈利能力稳健	2023-05-08
公司普通报告	爱柯迪 (600933): 持续追求卓越的公司治理能力, 专注于经营所长	2023-03-27
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评: 乘用车需求承压, 汽车出口维持高增长	2023-03-13

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009年至2021曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526