

爱柯迪 (600933)

2023年Q1业绩点评：新项目落地对冲市场下滑，墨西哥出海战略加速推进

买入（维持）

2023年05月06日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

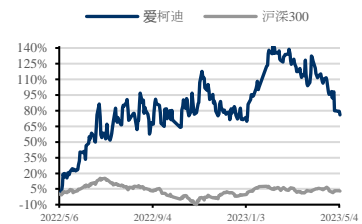
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,265	5,750	7,720	9,604
同比	33%	35%	34%	24%
归属母公司净利润（百万元）	649	847	1,137	1,503
同比	109%	31%	34%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.96	1.29	1.70
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.05	19.94	14.86	11.24

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **公告要点：**公司公布2023年一季报，业绩略低于我们预期。2023年Q1实现营收12.57亿元，同比+39.19%，环比+1.44%；实现归母净利润1.69亿元，同比+99.52%，环比-29.78%；实现扣非归母净利润1.53亿元，同比+143.71%，环比-25.71%。
- **新项目落地对冲市场下滑，产品未受到供应链价格传导。**2023年Q1全国乘用车实现产量517万辆，环比下降21.6%，受益于新项目落地放量，公司营收环比实现微增。同时，公司实现毛利率为29.6%，环比+0.1pct，产品未受到供应链成本压力传导，价格保持稳定。
- **汇率波动基本保持稳定，可转债利息计提增加财务费用。**2023年Q1，人民币兑美元汇率中间价波动为-1.09%，略微升值，因此汇兑损益带来的财务费用为负，2022年Q4汇率波动带来的汇兑收益约3000万元。同时，基于会计准则，公司对持有的可转债以摊余成本对应付债券进行初始及后续计量，2023年Q1确认了财务费用约1500万元，多项因素合并，公司最终财务费用约为1300万元。
- **定增募集资金扩产，加速墨西哥出海战略。**公司计划通过定增的方式募集资金12亿元，主要用于墨西哥瓜纳华托州建设新能源结构件及三电系统生产基地，达产后将新增结构件175万件/年，三电系统零部件75万件/年，项目内部收益率约为13.41%（税后），税后静态回收期7.89年。公司拟通过成立子公司的方式最终投资建设墨西哥生产基地，墨西哥生产基地累计投资额度不超过1.8亿美元，有望加速公司战略目标的实现。
- **盈利预测与投资评级：**公司2023Q1业绩符合预期，我们维持2023-2025营收57.50/77.20/96.04亿元，同比分别+35%/+34%/+24%，维持归母净利润8.47/11.37/15.03亿元，同比分别为+31%/+34%/+32%，对应PE分别为19.94/14.86/11.24倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求不及预期；格局竞争加剧超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.72
一年最低/最高价	10.63/26.42
市净率(倍)	3.02
流通A股市值(百万元)	16,534.70
总市值(百万元)	16,534.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.21
资产负债率(% ,LF)	44.42
总股本(百万股)	883.26
流通A股(百万股)	883.26

相关研究

《爱柯迪(600933)：2022年报点评：订单结构持续优化，业绩同比实现高增长!》

2023-03-23

《爱柯迪(600933)：2022年业绩预告点评：业绩超预期，同比实现高增长!》

2023-01-30

德赛西威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,207	5,355	6,451	7,552	营业总收入	4,265	5,750	7,720	9,604
货币资金及交易性金融资产	2,514	1,929	1,807	2,330	营业成本(含金融类)	3,081	4,083	5,558	6,819
经营性应收款项	1,488	1,716	2,588	2,780	税金及附加	29	23	31	38
存货	862	1,338	1,657	2,017	销售费用	64	63	77	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	251	316	409	499
其他流动资产	344	372	399	424	研发费用	205	247	309	384
非流动资产	4,717	5,468	6,077	6,542	财务费用	-87	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	30	6	8	29
固定资产及使用权资产	2,743	3,419	3,951	4,340	投资净收益	24	6	23	29
在建工程	243	243	243	243	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	441	441	441	441	减值损失	-32	0	0	0
商誉	136	136	136	136	资产处置收益	1	0	1	1
长期待摊费用	327	403	479	555	营业利润	741	1,029	1,367	1,816
其他非流动资产	818	818	818	818	营业外净收支	1	-24	10	4
资产总计	9,924	10,823	12,528	14,094	利润总额	742	1,005	1,377	1,820
流动负债	2,100	2,134	2,655	2,655	减:所得税	68	141	193	255
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,303	1,303	1,303	1,303	净利润	674	865	1,184	1,566
经营性应付款项	586	571	1,004	928	减:少数股东损益	25	17	47	63
合同负债	2	2	3	3	归属母公司净利润	649	847	1,137	1,503
其他流动负债	209	259	345	421	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.96	1.29	1.70
非流动负债	2,210	2,210	2,210	2,210	EBIT	642	1,024	1,343	1,786
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,161	1,648	2,111	2,697
应付债券	1,447	1,447	1,447	1,447	毛利率(%)	27.77	29.00	28.00	29.00
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	15.21	14.74	14.73	15.65
其他非流动负债	722	722	722	722	收入增长率(%)	33.05	34.81	34.26	24.40
负债合计	4,310	4,344	4,864	4,864	归母净利润增长率(%)	109.29	30.66	34.18	32.18
归属母公司股东权益	5,413	6,261	7,398	8,901					
少数股东权益	201	219	266	329					
所有者权益合计	5,615	6,479	7,664	9,229					
负债和股东权益	9,924	10,823	12,528	14,094					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	809	1,220	1,865	每股净资产(元)	5.99	6.95	8.24	9.94
投资活动现金流	-1,620	-1,394	-1,342	-1,342	最新发行在外股份(百万股)	883	883	883	883
筹资活动现金流	2,082	0	0	0	ROIC(%)	8.41	9.96	11.71	13.67
现金净增加额	1,196	-585	-122	523	ROE-摊薄(%)	11.98	13.53	15.37	16.89
折旧和摊销	519	625	768	911	资产负债率(%)	43.43	40.14	38.83	34.52
资本开支	-1,371	-1,324	-1,289	-1,295	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.05	19.94	14.86	11.24
营运资本变动	-566	-698	-698	-577	P/B (现价)	3.19	2.75	2.32	1.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

