

## 爱柯迪 (600933) \汽车

### Q1 业绩符合预期，海外拓展进一步加速

#### 事件：

公司于2023年4月27日发布2023年一季报，报告期内实现营业收入12.57亿元，同比+39.19%，实现归母净利润1.69亿元，同比+99.52%，实现扣非归母净利润1.53亿元，同比+143.71%，基本每股收益为0.19元/股。

#### ➤ 销售规模增长带动业绩快速提升

公司持续开拓新能源客户，项目订单持续放量，23Q1公司销售规模增加，叠加成本下降，推动公司营业收入与归母净利润呈现快速增长。23Q1公司毛利率为29.65%，同比+6.30pct，净利率为13.99%，同比+4.10pct，公司盈利能力大幅提升。

#### ➤ 客户资源优质，产能有序落地

公司持续开拓优质客户，目前已获得或已开发法雷奥、博世、麦格纳、蔚来、零跑、理想等新客户或新项目，并顺利进入北美整车客户供应链。公司柳州工厂于22Q2投产，慈城工厂于2022年11月完成厂房竣工交付，墨西哥工厂已完成主体厂房竣工交付并预计于23Q2投入使用。随着产能的有序释放，叠加优质的客户资源，公司产品出货量有望攀升。

#### ➤ 设立墨西哥子公司，海外拓展进一步加速

2023年4月27日公司公告拟通过设立子公司的方式投资建设墨西哥生产基地，并通过定增的方式拟募集不超过12亿元在墨西哥建设新能源汽车结构件及三电系统零部件产能，其中结构件产能为175万件/年，三电系统零部件产能为75万件/年。通过建设墨西哥生产基地，公司有望为北美客户提供近地化配套服务，提高客户黏性需求，深化公司全球化销售体系。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营收分别为54.56/68.69/87.08亿元，同比分别增长27.92%/25.90%/26.77%；归母净利润分别为8.38/10.79/13.88亿元，同比分别增长29.15%/28.82%/28.60%；EPS分别为0.95/1.22/1.57元/股，对应PE分别为22.2/17.2/13.4倍。综合相对估值与绝对估值结果，我们给予公司23年30倍PE，目标价28.50元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，产能投放不及预期，原材料价格波动风险

投资评级：

行业：

汽车零部件

投资建议：

买入 / (维持评级)

当前价格：

21.04元

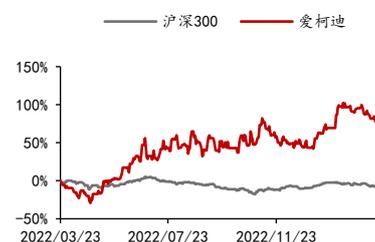
目标价格：

28.50元

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	883/883
流通A股市值 (百万元)	18,584
每股净资产 (元)	6.21
资产负债率 (%)	44.42
一年内最高/最低 (元)	26.42/8.95

#### 股价相对走势



分析师：黄程保

执业证书编号：S0590523020001

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊

邮箱：tjj@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《爱柯迪 (600933) \汽车行业新能源订单放量助力业绩超预期》2023.03.22

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3206	4265	5456	6869	8708
增长率 (%)	23.75%	33.05%	27.92%	25.90%	26.77%
EBITDA (百万元)	808	1158	1712	1949	2125
归母净利润 (百万元)	310	649	838	1079	1388
增长率 (%)	-27.24%	109.29%	29.15%	28.82%	28.60%
EPS (元/股)	0.35	0.73	0.95	1.22	1.57
市盈率 (P/E)	60.0	28.7	22.2	17.2	13.4
市净率 (P/B)	4.1	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	20.4	14.6	10.9	9.3	8.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1329	2514	1726	2200	2582	营业收入	1329	2514	1726	2200	2582
应收账款+票据	835	1398	1667	2098	2660	营业成本	835	1398	1667	2098	2660
预付账款	35	90	60	76	96	税金及附加	35	90	60	76	96
存货	767	862	1104	1385	1748	营业费用	767	862	1104	1385	1748
其他	505	344	487	613	778	管理费用	505	344	487	613	778
<b>流动资产合计</b>	<b>3470</b>	<b>5207</b>	<b>5044</b>	<b>6372</b>	<b>7864</b>	财务费用	<b>3470</b>	<b>5207</b>	<b>5044</b>	<b>6372</b>	<b>7864</b>
长期股权投资	7	8	9	9	9	资产减值损失	7	8	9	9	9
固定资产	1794	2743	2348	1946	1537	公允价值变动收益	1794	2743	2348	1946	1537
在建工程	319	243	202	162	121	投资净收益	319	243	202	162	121
无形资产	324	441	368	294	221	其他	324	441	368	294	221
其他非流动资产	658	1282	1118	954	954	<b>营业利润</b>	658	1282	1118	954	954
<b>非流动资产合计</b>	<b>3101</b>	<b>4717</b>	<b>4044</b>	<b>3365</b>	<b>2843</b>	营业外净收益	<b>3101</b>	<b>4717</b>	<b>4044</b>	<b>3365</b>	<b>2843</b>
<b>资产总计</b>	<b>6571</b>	<b>9924</b>	<b>9088</b>	<b>9737</b>	<b>10707</b>	<b>利润总额</b>	<b>6571</b>	<b>9924</b>	<b>9088</b>	<b>9737</b>	<b>10707</b>
短期借款	796	1290	0	0	0	所得税	796	1290	0	0	0
应付账款+票据	352	586	762	956	1207	<b>净利润</b>	352	586	762	956	1207
其他	156	223	300	375	471	少数股东损益	156	223	300	375	471
<b>流动负债合计</b>	<b>1304</b>	<b>2100</b>	<b>1062</b>	<b>1331</b>	<b>1679</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1304</b>	<b>2100</b>	<b>1062</b>	<b>1331</b>	<b>1679</b>
长期带息负债	8	1488	1119	763	439	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	617	722	722	722	722	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>625</b>	<b>2210</b>	<b>1840</b>	<b>1485</b>	<b>1160</b>	营业收入	1329	2514	1726	2200	2582
<b>负债合计</b>	<b>1929</b>	<b>4310</b>	<b>2903</b>	<b>2816</b>	<b>2839</b>	EBIT	835	1398	1667	2098	2660
少数股东权益	80	201	231	270	320	EBITDA	35	90	60	76	96
股本	862	883	883	883	883	归母净利润	767	862	1104	1385	1748
资本公积	1966	2168	2168	2168	2168	<b>获利能力</b>	505	344	487	613	778
留存收益	1734	2362	2903	3599	4496	毛利率	<b>3470</b>	<b>5207</b>	<b>5044</b>	<b>6372</b>	<b>7864</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>4642</b>	<b>5615</b>	<b>6186</b>	<b>6922</b>	<b>7868</b>	净利率	7	8	9	9	9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6571</b>	<b>9924</b>	<b>9088</b>	<b>9737</b>	<b>10707</b>	ROE	1794	2743	2348	1946	1537
<b>现金流量表</b>						ROIC	319	243	202	162	121
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>	324	441	368	294	221
净利润	1329	2514	1726	2200	2582	资产负债	658	1282	1118	954	954
折旧摊销	835	1398	1667	2098	2660	流动比率	<b>3101</b>	<b>4717</b>	<b>4044</b>	<b>3365</b>	<b>2843</b>
财务费用	35	90	60	76	96	速动比率	<b>6571</b>	<b>9924</b>	<b>9088</b>	<b>9737</b>	<b>10707</b>
存货减少	767	862	1104	1385	1748	<b>营运能力</b>	796	1290	0	0	0
营运资金变动	505	344	487	613	778	应收账款周转率	352	586	762	956	1207
其它	<b>3470</b>	<b>5207</b>	<b>5044</b>	<b>6372</b>	<b>7864</b>	存货周转率	156	223	300	375	471
<b>经营活动现金流</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	总资产周转率	<b>1304</b>	<b>2100</b>	<b>1062</b>	<b>1331</b>	<b>1679</b>
资本支出	1794	2743	2348	1946	1537	<b>每股指标(元)</b>	8	1488	1119	763	439
长期投资	319	243	202	162	121	每股收益	0	0	0	0	0
其他	324	441	368	294	221	每股经营现金流	617	722	722	722	722
<b>投资活动现金流</b>	<b>658</b>	<b>1282</b>	<b>1118</b>	<b>954</b>	<b>954</b>	每股净资产	<b>625</b>	<b>2210</b>	<b>1840</b>	<b>1485</b>	<b>1160</b>
债权融资	<b>3101</b>	<b>4717</b>	<b>4044</b>	<b>3365</b>	<b>2843</b>	<b>估值比率</b>	<b>1929</b>	<b>4310</b>	<b>2903</b>	<b>2816</b>	<b>2839</b>
股权融资	<b>6571</b>	<b>9924</b>	<b>9088</b>	<b>9737</b>	<b>10707</b>	市盈率	80	201	231	270	320
其他	796	1290	0	0	0	市净率	862	883	883	883	883
<b>筹资活动现金流</b>	<b>352</b>	<b>586</b>	<b>762</b>	<b>956</b>	<b>1207</b>	EV/EBITDA	1966	2168	2168	2168	2168
<b>现金净增加额</b>	<b>156</b>	<b>223</b>	<b>300</b>	<b>375</b>	<b>471</b>	EV/EBIT	1734	2362	2903	3599	4496

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695