

爱柯迪（600933.SH）-2023年一季报点评

买入

一季报营收同比增长 39%，拟定增加速北美业务扩张

核心观点

2023Q1 单季度营收创新高。爱柯迪 2023Q1 实现营收 12.57 亿元，同比+39.2%，环比+1.4%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比+99.5%，环比-29.8%，实现扣非归母净利润 1.53 亿元，同比+143.7%，环比-25.7%。公司 2023Q1 单季度营收创新高，营收增长好于行业，增长预计得益于新能源客户订单持续放量，公司 2022 年新能源汽车用产品销售收入占比已提升至约 20%，2022 年铝合金压铸板块获得的项目中新能源新增收入占比约 70%，将持续为公司增长提供动力。

毛利率同比改善，净利率环比有所下滑。公司 2023Q1 公司销售毛利率 29.65%，同比+6.30pct，环比+0.11pct，归母净利率 13.48%，同比+4.08pct，环比-5.99pct。公司 2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.37%、5.88%、5.13%、1%，同比变化为+0.07pct、-0.80pct、-0.05pct、+0.10pct，环比变化为-0.49pct、+0.40pct、+0.11pct、+3.15pct。公司毛利率提升预计主要受益于原材料价格下降，财务费用率的提升预计主要系汇兑损益减少+利息费用确认的影响，研发费用增长主要系新产品的持续开发与投入。

持续完善产品品类，产能释放电动智能化加速。公司保障通用中小型压铸件市占率同时基本上实现了新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统、智能驾驶系统等用铝合金压铸件产品的覆盖，产品品类丰富。产能方面，公司柳州基地于 2022Q2 正式竣工投产，智能制造科技产业园项目于 2022 年 11 月厂房竣工交付，安徽一期项目计划于 2024 年下半年竣工交付，启动墨西哥二期工厂建设，主打 3000T-5000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品，建设马来西亚生产基地，完善产业链配套，保障原材料供应。2023 年 4 月发布公告拟募集资金 12 亿元用于墨西哥工厂建设，预计达产后新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年，配套北美地区新能源汽车市场。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料涨价风险、同业竞争风险、政策风险、客户拓展风险、市场风险、技术风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司深耕精密铝合金零部件，新能源订单持续放量，业绩保持高速增长，成长性和确定性强，维持盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润 8.01/10.07/12.76 亿元，同比增长 23.5%/25.6%/26.8%，每股收益为 0.91/1.14/1.44 元，对应 PE 为 21/17/13 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,206	4,265	5,539	6,943	8,648
(+/-%)	23.7%	33.1%	29.9%	25.3%	24.5%
净利润(百万元)	310	649	801	1007	1276
(+/-%)	-27.2%	109.3%	23.5%	25.6%	26.8%
每股收益(元)	0.36	0.73	0.91	1.14	1.44
EBIT Margin	11.0%	14.9%	17.3%	17.8%	18.2%
净资产收益率 (ROE)	6.8%	12.0%	13.6%	15.4%	17.4%
市盈率 (PE)	53.2	26.1	21.1	16.8	13.2
EV/EBITDA	28.0	21.2	18.0	15.3	13.0
市净率 (PB)	3.61	3.12	2.86	2.59	2.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

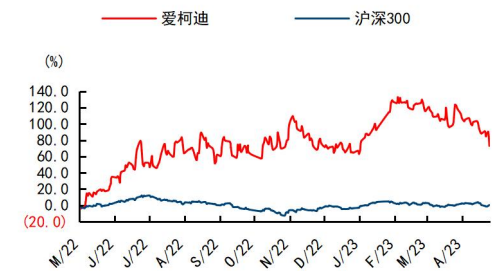
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

联系人：王少南
021-60375446
wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	23.00 - 27.00 元
收盘价	19.13 元
总市值/流通市值	16897/16897 百万元
52 周最高价/最低价	26.42/9.62 元
近 3 个月日均成交额	192.03 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

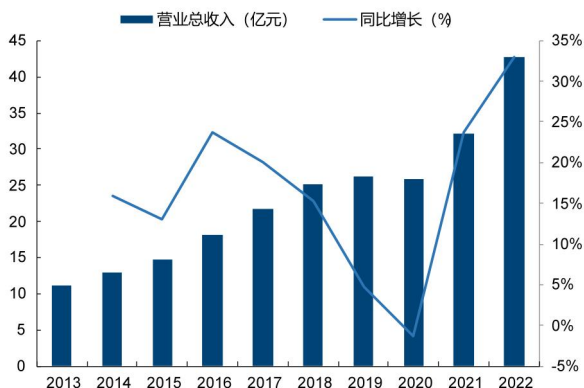
- 《爱柯迪（600933.SH）-2022 年年报点评-新能源订单持续放量，2022 年归母净利润增长 109%》——2023-03-27
- 《爱柯迪（600933.SH）-三季报点评：新能源业务强劲，单三季度归母净利润同比增长 141%》——2022-10-30
- 《爱柯迪（600933.SH）-新能源收入占比提升，单三季度业绩同比增长 119%~156%》——2022-10-21
- 《爱柯迪（600933.SH）-中报点评：二季度业绩增长 42%，新能源收入大幅增长》——2022-08-19
- 《爱柯迪（600933.SH）——2021 年年报点评-利润端短期承压，加速电动智能化战略布局》——2022-03-19

2023Q1 单季度营收创新高。爱柯迪 2023Q1 实现营收 12.57 亿元，同比+39.2%，环比+1.4%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比+99.5%，环比-29.8%，实现扣非归母净利润 1.53 亿元，同比+143.7%，环比-25.7%。公司 2023Q1 单季度营收创新高，营收增长好于行业，业绩增长预计得益于新能源客户订单持续放量，公司 2022 年新能源汽车用产品销售收入占比已提升至约 20%，2022 年铝合金压铸板块获得的项目中新能源新增收入占比约 70%，将持续为公司增长提供动力。

公司 2023Q1 公司销售毛利率 29.65%，同比+6.30pct，环比+0.11pct，归母净利率 13.48%，同比+4.08pct，环比-5.99pct。公司 2023Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.37%、5.88%、5.13%、1%，同比变化为+0.07pct、-0.80pct、-0.05pct、+0.10pct，环比变化为-0.49pct、+0.40pct、+0.11pct、+3.15pct。公司研发费用 2023Q1

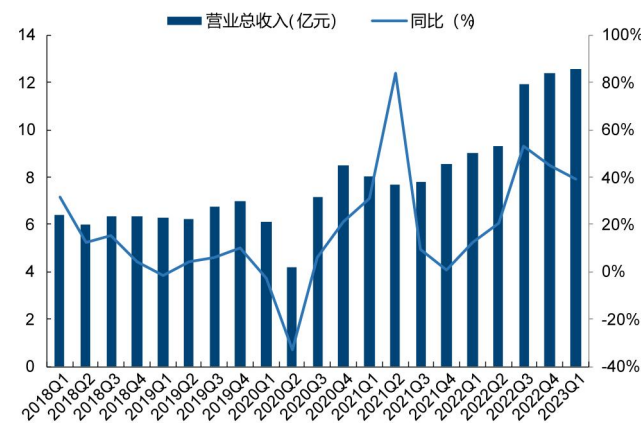
公司毛利率同比提升预计主要得益于原材料价格下降，2023 年 3 月底相较于 2022 年 3 月底铝价下降 18%左右；净利率环比下滑主要受到财务费用增加的影响，2023Q1 确认了可转债财务费用 1491 万元，同时预计汇率也影响了财务费用同环比有所增加。

图1：公司营业收入及增速



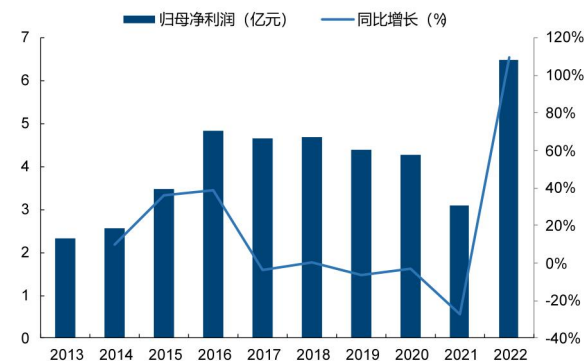
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



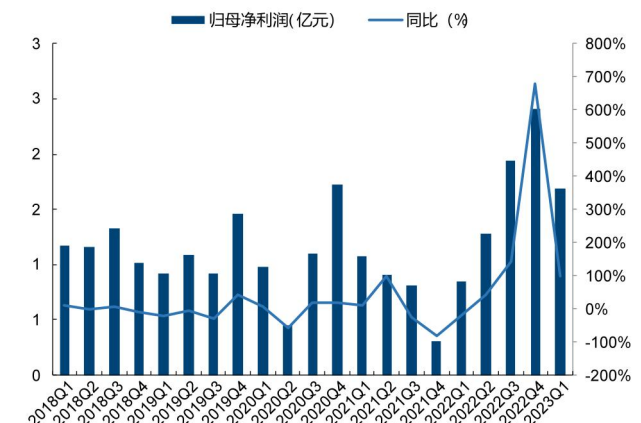
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司净利润及增速

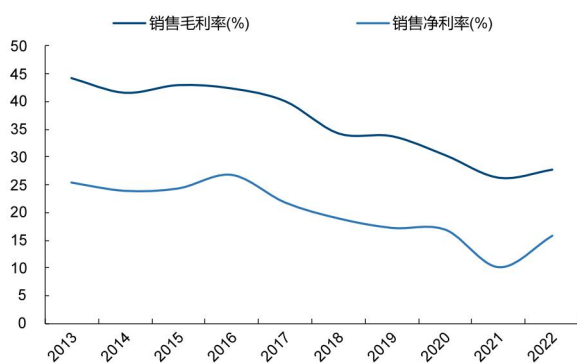


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

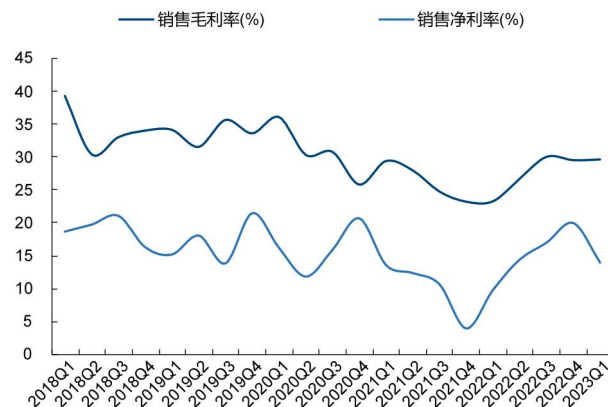
图4：公司单季度净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

持续完善产品品类，不断提升中小件“隐形冠军”产品市场占有率，新能源业务成为公司发展驱动力。

公司成立以来专注于汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，传统产品覆盖汽车雨刮系统、转向系统、发动机系统、传动系统、制动系统等通用中小型精密铸件。2022年公司累计向全球汽车市场供应铝合金零部件产品数量超过2亿件，产品品种约为4000种。

同时公司加快在新能源汽车和智能汽车领域的市场布局，基本上实现了新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统、智能驾驶系统（影像、雷达、域控、中控显示、HUD）等用铝合金精密铸件产品的覆盖。2022年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目生命周期内预计新增销售收入占比约为70%，其中新能源三电系统占比约为40%，新能源车身结构件占比约为5%，智能驾驶系统项目占比约为12%，热管理系统项目占比约为10%。

除铝合金项目外，2022年7月公司完成对爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司67.50%股权的收购，后者主要从事锌合金精密铸件，主要应用于汽车安全系统（安全带、安全气囊）、电子系统（天线、点火开关、遥控钥匙）、电机系统（电机壳）、座椅系统（座椅轨道齿轮箱零件）、转向系统（方向机锁止机构、转向柱密封盖）等多个系统，丰富公司产品超市品类。

布局产能逐步释放，保障增长能力。

公司柳州生产基地于2022年第二季度正式竣工投产，该工厂拟用于建设汽车轻量化铝合金精密铸件，项目达产后预计可实现年产能3000万件汽车轻量化铝合金精密铸件，产品包括：转向系统1300万件、传动系统600万件、制动系统600万件、三电系统500万件等。

2022年10月完成发行可转债15.7亿元，建设爱柯迪智能制造产业园项目，该项目已于2022年11月份厂房竣工交付，根据环评报告披露，产品涵盖新能源汽车电池系统单元300万件、电机壳体250万件、电控及其他类壳体150万件、车身部件（后底板等）10万件等。公司将引进800吨到8400吨不等的国内外中大型压铸单元，截至年报公告，已到位大吨位压铸机10台，另有6100吨压铸机将于2023年4月份进场。

2022年2月10日与安徽含山经济开发区管委会签署了关于分期建设新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目的《投资协议书》。2022年2月、2022

年 5 月分别设立爱柯迪（安徽）新能源、爱柯迪（马鞍山）新能源。公司安徽一期项目约 270 亩已于 2023 年 3 月 8 日正式动工，计划于 2024 年下半年竣工交付。

同时，公司布局全球化战略多年，分别在墨西哥设立了北美生产基地和仓储中心，在德国设立了项目研发及销售中心，在马来西亚设立东南亚基地等。

墨西哥北美基地完成主体厂房竣工交付，项目预计第二季度正常投入使用。同时启动墨西哥二期工厂建设，主打 3000 吨-5000 吨压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品。公司在墨西哥已经具备较长时间生产、管理经验，2014 年启动对墨西哥的生产基地与仓储中心建设，2023 年 4 月公司发布向特定对象发行 A 股股票预案，项目投资额为 12.33 亿元，预计达产后新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年，专注于北美地区新能源汽车市场。

推进马来西亚生产基地建设，完善产业链配套，保障原材料供应。公司于 2022 年 6 月新设立境外全资子公司 IKD (MALAYSIA) SDN. BHD，购入工业用地 60 亩，拟建设铝合金所需基础原料的采购与生产，以期保障原材料制造成本和稳定的铝液质量。同时规划压铸车间和配套的加工车间，用于直接出口美国的汽车铝合金零件生产，项目计划于 2023 年 4 月动工，2024 年上半年竣工。

表 1：公司生产基地投建

生产基地	项目	年产能	使用状态
柳州生产基地	汽车轻量化铝合金精密压铸件项目	年产 3000 万件汽车轻量化铝合金精密压铸件	2022 年第二季度正式竣工投产
宁波江北生产基地	爱柯迪智能制造科技产业园	年产铝合金汽车零部件 710 万件	2022 年 11 月份厂房竣工交付
安徽马鞍山生产基地	新能源汽车三电系统零部件及汽车结构件智能制造项目	一期项目约 270 亩已于 2023 年 3 月 8 日正式动工。	
墨西哥北美生产基地	铝合金汽车零部件	启动墨西哥二期工厂建设，主打 3000 吨-5000 吨压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品	
马来西亚生产基地	建设铝合金所需的基础原料的采购与生产 规划压铸车间和配套的加工车间	该项目计划 2023 年 4 月动工，2024 年上半年竣工。	

资料来源：公司公告，公司官网，环评报告，国信证券经济研究所整理

盈利预测与投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

公司深耕精密铝合金零部件，新能源订单持续放量，业绩保持高速增长，成长性和确定性强，预测公司 2023-2025 年归母净利润 8.01/10.07/12.76 亿元，同比增长 23.5%/25.6%/26.8%，每股收益为 0.91/1.14/1.44 元。

选取拓普集团、广东鸿图、旭升集团作为可比公司，受到行业产销影响，可比公司整体估值有所回调，2023 年平均估值 21X。截至 2023 年 4 月 28 日收盘价，公司对应当前市值，2023-2025 年 PE 分别为 21/17/13 倍，维持“买入”评级。

表2: 同类公司估值比较 (20230428)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601689.SH	拓普集团	买入	50.60	558	1.54	2.13	2.97	33	24	17
603305.SH	旭升集团	买入	23.20	217	1.05	1.08	1.41	22	21	16
002101.SZ	广东鸿图	买入	17.38	92	0.88	1.04	1.28	20	17	14
	平均				1.16	1.42	1.89	25	21	16
600933.SH	爱柯迪	买入	19.13	169	0.73	0.91	1.14	26	21	17

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1329	2514	3268	4085	4902	营业收入	3206	4265	5539	6943	8648
应收款项	857	1446	1669	2092	2369	营业成本	2362	3081	3922	4897	6072
存货净额	767	862	1145	1436	1788	营业税金及附加	22	29	38	47	59
其他流动资产	516	386	499	625	778	销售费用	43	64	78	97	121
流动资产合计	3470	5207	6581	8238	9837	管理费用	241	251	293	369	454
固定资产	2093	2932	3836	4488	5080	研发费用	184	205	249	299	372
无形资产及其他	324	441	419	397	375	财务费用	86	(87)	62	102	129
投资性房地产	678	1336	1336	1336	1336	投资收益	67	24	20	20	20
长期股权投资	7	8	8	8	8	资产减值及公允价值变动	2	5	0	0	0
资产总计	6571	9924	12181	14468	16637	其他收入	(181)	(215)	(249)	(299)	(372)
短期借款及交易性金融负债	808	1303	2562	3803	4690	营业利润	340	741	917	1152	1460
应付款项	352	586	904	1134	1411	营业外净收支	8	1	0	0	0
其他流动负债	144	211	276	347	432	利润总额	349	742	917	1152	1460
流动负债合计	1304	2100	3742	5284	6534	所得税费用	26	68	84	106	134
长期借款及应付债券	0	1447	1447	1447	1447	少数股东损益	13	25	31	39	50
其他长期负债	625	763	863	963	1063	归属于母公司净利润	310	649	801	1007	1276
长期负债合计	625	2210	2310	2410	2510	现金流量表（百万元）					
负债合计	1929	4310	6052	7694	9044	净利润	310	649	801	1007	1276
少数股东权益	80	201	221	245	276	资产减值准备	5	1	1	2	2
股东权益	4562	5413	5908	6530	7317	折旧摊销	305	363	316	369	429
负债和股东权益总计	6571	9924	12181	14468	16637	公允价值变动损失	(2)	(5)	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	86	(87)	62	102	129
每股收益	0.36	0.73	0.91	1.14	1.44	营运资本变动	(1235)	(770)	(135)	(438)	(317)
每股红利	0.27	0.28	0.35	0.44	0.55	其它	(2)	14	18	23	29
每股净资产	5.29	6.13	6.69	7.39	8.28	经营活动现金流	(619)	252	1002	961	1418
ROIC	5%	10%	9%	9%	10%	资本开支	0	(1196)	(1200)	(1000)	(1000)
ROE	7%	12%	14%	15%	17%	其它投资现金流	33	1	0	0	0
毛利率	26%	28%	29%	29%	30%	投资活动现金流	43	(1196)	(1200)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	11%	15%	17%	18%	18%	权益性融资	(101)	238	0	0	0
EBITDA Margin	21%	23%	23%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	24%	33%	30%	25%	25%	支付股利、利息	(235)	(248)	(307)	(385)	(488)
净利润增长率	-27%	109%	24%	26%	27%	其它融资现金流	534	2388	1259	1241	887
资产负债率	31%	45%	51%	55%	56%	融资活动现金流	(36)	2130	952	856	399
股息率	1.4%	1.5%	1.8%	2.3%	2.9%	现金净变动	(613)	1185	754	817	817
P/E	53	26	21	17	13	货币资金的期初余额	1941	1329	2514	3268	4085
P/B	3.6	3.1	2.9	2.6	2.3	货币资金的期末余额	1329	2514	3268	4085	4902
EV/EBITDA	28.0	21.2	18.0	15.3	13.0	企业自由现金流	(603)	(1026)	(148)	51	536
						权益自由现金流	(70)	1362	1052	1199	1306

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032