

2024年06月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩表现亮眼，积极延伸产品矩阵加速全球化进程

—爱柯迪（600933.SH）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn
联系人：谢孟津 S1050123110012
xiemj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-25

当前股价(元)	15.51
总市值(亿元)	152
总股本(百万股)	977
流通股本(百万股)	911
52周价格范围(元)	15.35-25.26
日均成交额(百万元)	112.79

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《爱柯迪（600933）：铝合金压铸中小件“隐形冠军”，积极延伸产品矩阵迎全球化发展》2024-05-05

■ 营收快速增长，盈利能力持续优化

2024Q1 整体营收表现亮眼，盈利提升显著，期间费用率控制良好，具体来看：

(1) 收入端：公司 2023/2024Q1 实现营收 59.6/16.4 亿元，同比+39.7%/+30.7%；归母净利润 9.1/2.3 亿元，同比+40.8%/+36.9%。

(2) 费用端：2023 年整体期间费用率为 10.6%，同比+0.4pct。其中，2023 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%/5.40%/4.71%/-0.97%，同比-0.1/-0.5/-0.1/+1.1pct，财务费用变化主要系汇率波动导致汇兑损益减少所致。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.24%/5.20%/5.06%/1.80%，同比-0.1/-0.7/-0.1/+0.8pct。

(3) 利润端：公司 2023 年毛利率达 29.1%，同比+1.3pct；2024Q1 毛利率达 29.7%，同比持平；2024Q1 净利率达 14.9%，同比+0.9pct，盈利能力稳定提升。

■ 全球化布局持续优化，产能陆续释放具备增长潜力

有序推进产能建设，为公司全球市场份额提升奠定基础。据公司公告，公司计划新增匈牙利产能基地保障欧洲客户配套，此外墨西哥一期于 2023Q3 投产，配套北美整车厂客户；墨西哥二期工厂已于 2023 年开工建设，计划于 2025 年释放产值，生产中大件铝压铸产品；马来西亚生产基地也在推进中，计划于 2024 年上半年竣工，用于完善产业链配套，保障原材料供应；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。国内产能方面，安徽马鞍山生产基地一期工厂(主导产品为动力、储能电池托盘一体化压铸结构件)于 2023 年投入量产，二期工厂正按计划有序推进。国内外产能落地将是公司订单落地的保障，实现公司产品在新能源背景下由小件拓展中大件，提升配套单车价值

量。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 77.3、98.8、124.4 亿元，EPS 分别为 1.15、1.48、1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 13.5、10.5、8.9 倍。考虑公司竞争优势显著，海外扩张确定性较高，战略布局长远，未来增长潜力较大，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 海外出货量不及预期；(2) 核心客户流失风险；(3) 投产进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	5,957	7,730	9,881	12,438
增长率 (%)	39.7%	29.8%	27.8%	25.9%
归母净利润 (百万元)	913	1,126	1,446	1,709
增长率 (%)	40.8%	23.2%	28.5%	18.2%
摊薄每股收益 (元)	1.02	1.15	1.48	1.75
ROE (%)	13.9%	16.0%	19.0%	20.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,943	1,753	1,730	1,523
应收款	1,937	2,577	3,213	4,045
存货	980	1,293	1,627	2,095
其他流动资产	656	793	960	1,159
流动资产合计	5,516	6,416	7,531	8,822
非流动资产:				
金融类资产	193	193	193	193
固定资产	3,430	3,336	3,218	3,077
在建工程	447	349	244	171
无形资产	544	517	490	464
长期股权投资	12	16	20	24
其他非流动资产	1,606	1,606	1,606	1,606
非流动资产合计	6,039	5,823	5,578	5,341
资产总计	11,555	12,240	13,108	14,164
流动负债:				
短期借款	1,448	1,448	1,448	1,448
应付账款、票据	713	929	1,197	1,542
其他流动负债	348	348	348	348
流动负债合计	2,517	2,736	3,006	3,355
非流动负债:				
长期借款	1,598	1,598	1,598	1,598
其他非流动负债	886	886	886	886
非流动负债合计	2,484	2,484	2,484	2,484
负债合计	5,001	5,219	5,490	5,838
所有者权益				
股本	897	977	977	977
股东权益	6,555	7,020	7,618	8,325
负债和所有者权益	11,555	12,240	13,108	14,164

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	926	1141	1466	1732
少数股东权益	12	15	20	23
折旧摊销	466	256	248	239
公允价值变动	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-90	-872	-866	-1150
经营活动现金净流量	1306	532	860	836
投资活动现金净流量	-2048	189	218	211
筹资活动现金净流量	552	-675	-868	-1025
现金流量净额	-190	46	210	21

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,957	7,730	9,881	12,438
营业成本	4,224	5,453	7,023	9,050
营业税金及附加	70	54	69	87
销售费用	86	93	119	149
管理费用	322	387	474	572
财务费用	-58	125	125	125
研发费用	280	325	395	473
费用合计	630	929	1,113	1,319
资产减值损失	-27	-18	-23	-22
公允价值变动	-8	-8	-8	-8
投资收益	10	10	10	10
营业利润	1,065	1,309	1,684	1,991
加:营业外收入	1	6	4	4
减:营业外支出	1	2	3	2
利润总额	1,065	1,312	1,686	1,992
所得税费用	139	171	220	260
净利润	926	1,141	1,466	1,732
少数股东损益	12	15	20	23
归母净利润	913	1,126	1,446	1,709

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	39.7%	29.8%	27.8%	25.9%
归母净利润增长率	40.8%	23.2%	28.5%	18.2%
盈利能力				
毛利率	29.1%	29.5%	28.9%	27.2%
四项费用/营收	10.6%	12.0%	11.3%	10.6%
净利率	15.5%	14.8%	14.8%	13.9%
ROE	13.9%	16.0%	19.0%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	43.3%	42.6%	41.9%	41.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	3.1	3.0	3.1	3.1
存货周转率	4.3	4.3	4.4	4.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.02	1.15	1.48	1.75
P/E	15.24	13.47	10.48	8.9
P/S	2.3	2.0	1.5	1.2
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。