

爱柯迪 (600933) 重大事项点评

## 控股股东增持，欧美工厂两翼齐飞

### 事项:

- ❖ 公司1月19日公告，控股股东爱柯迪投资拟通过集中竞价交易增持1-2亿元公司股份，占公司当前市值0.59%-1.18%。
- ❖ 公司1月2日公告，拟在匈牙利投资不超过8600万欧元设立子公司。

### 评论:

- ❖ **控股股东拟增持0.6%-1.2%股份。**公司控股股东爱柯迪投资拟通过集中竞价交易增持1-2亿元公司股份，占公司当前市值0.59%-1.18%，展现大股东对公司未来发展的信心。当前爱柯迪投资持有公司股份32%，与一致行动人合计持有49.06%。
- ❖ **公司拟欧洲新设工厂，欧美基地将两翼齐飞。**公司年初公告，拟通过成立子公司方式投建匈牙利生产基地，投资额不超过8600万欧元，对应约6.7亿人民币，若按照1:1.3投入产出比算，大致对应8-9亿元产值。公司当前已有墨西哥产能，另有定增墨西哥二期项目已开始投建，欧洲工厂的投资计划符合公司当前客户全球化的需求，也有利于公司获取更多欧美Tier1以及主机厂的订单。
- ❖ **继续看好公司往中大件发展的主动战略转型:**
  - 1) **中小件隐形冠军具备规模、管理综合优势。**公司此前主要产品是雨刮、转向系统壳体等铝压铸小件(单件价格20元)，典型单车价值量合计为0.5k-1.0k水平。一方面，爱柯迪拥有零部件“超市”供应能力，传统中小件领域格局逐步往头部集中，公司近10年规模增速始终高于全球汽车行业10PP+，预计未来在中小件仍可维持；另一方面，公司精益的管理能力助力公司在每年近2亿件出货量的背景下实现盈利水平高于行业平均5PP+。
  - 2) **中大件主动转型步伐加快。**电动化催生大吨位压铸等新赛道，在短期内，三电系统替换发动机系统估计将带来1.5k-2.5k铝铸件单车价值量提升，而长期看，由轻量化需求带来的减震塔、纵梁、一体化压铸后地板等车身结构件的铝代钢有望推动单车铝铸件价值量往上万元飞跃。在中小件底盘业务稳定增长的背景下，公司主动转型新能源三电及结构件产品并已实现产品量产。公司2023年上半年新能源新项目寿命期内预计新增收入占比超过90%，其中三电约40%、车身结构件30%+。
  - 3) **海外新产能加速建设。**公司2014年便开始墨西哥建厂(租赁厂房)，2023年7月租赁转自建的墨西哥一期项目达产，另有定增墨西哥二期项目已开始投建；欧洲工厂的建设计划也已在2024年落地，可更好地满足欧美Tier1以及主机厂的配套需求。
- ❖ **投资建议:**汽车行业4Q传统旺季预计将为公司带来营收环比继续增长同时从小件到大件的主动战略转型及墨西哥、欧洲扩产战略有望强化中长期成长展望。公司新能源订单有望在未来1-2年快速放量，根据行业4Q23销量、下游客户预期、外汇变动等因素，我们将公司2023-2025年归母净利润预期由8.26亿、10.34亿、12.62亿元调整为8.31亿、10.47亿、12.99亿元，增速对应+28%、+26%、+24%，对应当前PE 20倍、16倍、13倍。公司高经营性表现依然有望展现强 $\alpha$ ，我们维持公司2024年目标PE 25倍，目标价相应调整为29.2元，对应2024年PB 3.8倍。维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**汇率、原材料涨价、运费等成本端影响、新品类扩张不及预期、行业销量不及预期等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,265	5,982	7,578	9,425
同比增速(%)	33.1%	40.2%	26.7%	24.4%
归母净利润(百万)	649	831	1,047	1,299
同比增速(%)	109.3%	28.2%	25.9%	24.1%
每股盈利(元)	0.72	0.93	1.17	1.45
市盈率(倍)	26	20	16	13
市净率(倍)	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2024年1月19日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 29.2元

当前价: 18.86元

### 华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

证券分析师: 李昊岚

邮箱: lihaolan@hcyjs.com

执业编号: S0360524010003

### 公司基本数据

总股本(万股)	89,722.24
已上市流通股(万股)	89,722.24
总市值(亿元)	169.22
流通市值(亿元)	169.22
资产负债率(%)	45.22
每股净资产(元)	6.54
12个月内最高/最低价	25.72/18.15

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《爱柯迪(600933)2023年三季报点评:经营性净利新高,中大件转型成效初现》

2023-11-01

《爱柯迪(600933)2023年半年报点评:Q2业绩符合预期,中大件转型+海外扩张助力发展》

2023-08-26

《爱柯迪(600933)2023年中报预告点评:2Q业绩超预期,中大件战略转型正处关键期》

2023-07-16

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,514	1,768	1,372	1,588
应收票据	35	0	0	0
应收账款	1,345	1,886	2,389	2,972
预付账款	90	124	157	195
存货	862	1,188	1,504	1,902
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	361	482	612	760
流动资产合计	5,207	5,448	6,034	7,417
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	2,689	3,416	3,779	3,885
在建工程	243	343	443	343
无形资产	441	402	492	448
其他非流动资产	1,336	1,450	1,554	1,652
非流动资产合计	4,717	5,619	6,276	6,336
<b>资产合计</b>	<b>9,924</b>	<b>11,067</b>	<b>12,310</b>	<b>13,753</b>
短期借款	1,290	1,290	1,290	1,290
应付票据	114	290	334	341
应付账款	472	590	749	910
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	3	4	5
其他应付款	12	12	13	13
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12
其他流动负债	198	308	374	468
流动负债合计	2,100	2,505	2,776	3,039
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,447	1,447	1,447	1,447
其他非流动负债	763	720	748	779
非流动负债合计	2,210	2,167	2,195	2,226
<b>负债合计</b>	<b>4,310</b>	<b>4,672</b>	<b>4,971</b>	<b>5,265</b>
归属母公司所有者权益	5,413	6,056	6,842	7,813
少数股东权益	201	339	497	675
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,614</b>	<b>6,395</b>	<b>7,339</b>	<b>8,488</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,924</b>	<b>11,067</b>	<b>12,310</b>	<b>13,753</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>647</b>	<b>709</b>	<b>1,029</b>	<b>1,185</b>
现金收益	1,090	1,365	1,745	2,089
存货影响	-95	-326	-316	-398
经营性应收影响	-611	-531	-532	-604
经营性应付影响	225	294	204	169
其他影响	38	-93	-72	-70
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,620</b>	<b>-1,271</b>	<b>-1,138</b>	<b>-603</b>
资本支出	-1,460	-1,320	-1,211	-699
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	-159	49	73	96
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,082</b>	<b>-184</b>	<b>-287</b>	<b>-366</b>
借款增加	1,942	0	0	0
股利及利息支付	-248	-333	-398	-485
股东融资	238	238	238	238
其他影响	150	-89	-127	-119

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>4,265</b>	<b>5,982</b>	<b>7,578</b>	<b>9,425</b>
营业成本	3,081	4,249	5,401	6,700
税金及附加	29	41	52	64
销售费用	64	84	99	123
管理费用	251	347	424	528
研发费用	205	287	349	434
财务费用	-87	-31	-1	2
信用减值损失	-24	-18	-16	-22
资产减值损失	-8	-9	-5	-16
公允价值变动收益	-4	-9	-10	-11
投资收益	24	3	5	0
其他收益	30	7	7	7
<b>营业利润</b>	<b>741</b>	<b>980</b>	<b>1,236</b>	<b>1,533</b>
营业外收入	6	6	6	7
营业外支出	5	4	6	6
<b>利润总额</b>	<b>742</b>	<b>982</b>	<b>1,236</b>	<b>1,534</b>
所得税	68	118	148	184
<b>净利润</b>	<b>674</b>	<b>864</b>	<b>1,088</b>	<b>1,350</b>
少数股东损益	25	33	41	51
<b>归属母公司净利润</b>	<b>649</b>	<b>831</b>	<b>1,047</b>	<b>1,299</b>
NOPLAT	595	836	1,087	1,352
EPS(摊薄) (元)	0.72	0.93	1.17	1.45

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	33.1%	40.2%	26.7%	24.4%
EBIT 增长率	50.6%	45.0%	29.9%	24.4%
归母净利润增长率	109.3%	28.2%	25.9%	24.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.8%	29.0%	28.7%	28.9%
净利率	15.8%	14.4%	14.4%	14.3%
ROE	12.0%	13.7%	15.3%	16.6%
ROIC	8.1%	10.8%	12.7%	14.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.4%	42.2%	40.4%	38.3%
债务权益比	62.6%	54.3%	47.7%	41.6%
流动比率	2.5	2.2	2.2	2.4
速动比率	2.1	1.7	1.6	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	91	97	102	102
应付账款周转天数	43	45	45	45
存货周转天数	95	87	90	92
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.72	0.93	1.17	1.45
每股经营现金流	0.72	0.79	1.15	1.32
每股净资产	6.03	6.75	7.63	8.71
<b>估值比率</b>				
P/E	26	20	16	13
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	17	13	10	9

## 汽车组团队介绍

### 组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

### 研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wange@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；  
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；  
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；  
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；  
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522