

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！

买入（维持）

2023 年 03 月 23 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）	31.17	23.88	17.78	13.45

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2022 年年报，业绩符合我们预期。2022 年实现营收 42.65 亿元，同比+33.05%；实现归母净利润 6.49 亿元，同比+109.29%；实现扣非归母净利润 6.03 亿元，同比+157.09%。2022 年 Q4 实现营收 12.39 亿元，同比+45.10%，环比+3.83%；实现归母净利润 2.41 亿元，同比+678.22%，环比+24.18%；实现扣非归母净利润 2.06 亿元，同比+1265.50%，环比-2.73%。

■ **结构件产能爬坡导致毛利率环比下降，汇率套保+税收减免推动归母净利润率提升。**公司 2022 年 Q4 实现毛利率 29.54%，环比-0.5pct。推测因为慈城工厂车身结构产品开始试制爬坡，产能未能充分利用导致。公司 2022 年 Q4 交易性金融资产投资收益 0.3 亿元，主要因为汇率套保因素导致，同时，因为税收减免政策，公司固定资产投资带来额外税收抵扣，共同推动公司 Q4 归母净利润率达到了 19.5%，环比+3.2pct。

■ **新客户新项目不断突破，产品订单结构向新能源倾斜。**2022 年公司新客户和新项目的取得获得重大进展，获得国际知名 Tier1，国内知名供应商及新能源车企的新项目，同时进入北美整车厂客户供应商池；2022 年铝合金压铸板块新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比约为 70%（2022 年公司新能源项目收入占比约 20%），其中，新能源车身结构件/三电系统/智能驾驶系统/热管理系统项目分别占 5%/40%/12%/10%。

■ **整合上游产业链布局，产能逐步有序释放。**公司在马来西亚购买 60 亩土地，拟建设铝合金所需的基础原料的采购与生产，该项目预计 2024 年上半年竣工，有望实现原材料最优的制造成本和稳定的铝液质量。公司柳州生产基地与 2022 年 Q2 正式竣工投产；墨西哥工厂已完成主体厂房交付；慈城智能制造产业园将于 2023 年 Q1 完成所有设备搬迁；马鞍山一期工厂预计 2024 年 H2 竣工交付，各处生产基地为后续订单释放做好产能储备。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023/2024 年营收预测 57.50/77.20 亿元，2025 年营收预测为 96.04 亿元，同比分别+35%/+34%/+24%；维持 2023/2024 年归母净利润预测 8.47/11.37 亿元，2025 年归母净利润预测为 15.03 亿元，同比分别+31%/+34%/+32%，对应 PE 分别为 24/18/13 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)	22.89
一年最低/最高价	8.95/26.42
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	20,217.79
总市值(百万元)	20,217.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.99
资产负债率(% ,LF)	43.43
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 年业绩预告点评: 业绩超预期，同比实现高增长！》

2023-01-30

《爱柯迪(600933): 2022 年 Q3 季报点评: 业绩实现同/环比高增长！》

2022-10-28

爱柯迪三大财务预测表

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	6,185	7,532	9,170	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	2,811	3,009	3,549	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	1,667	2,228	2,769	税金及附加	29	35	31	38
存货	862	1,342	1,894	2,414	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	365	402	439	研发费用	205	247	309	384
非流动资产	4,717	4,808	4,886	4,953	财务费用	-87	73	82	79
长期股权投资	8	12	16	20	加:其他收益	30	17	23	29
固定资产及使用权资产	2,743	2,468	2,171	1,855	投资净收益	24	35	77	77
在建工程	243	542	841	1,140	公允价值变动	-4	0	0	0
无形资产	441	505	577	657	减值损失	-32	-4	-24	-34
商誉	136	136	137	138	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	327	327	327	327	营业利润	741	981	1,330	1,750
其他非流动资产	818	817	816	815	营业外净收支	1	16	9	9
资产总计	9,924	10,993	12,419	14,124	利润总额	742	996	1,339	1,760
流动负债	2,100	2,386	2,778	3,117	减:所得税	68	115	154	194
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	882	1,185	1,566
经营性应付款项	586	783	1,066	1,308	减:少数股东损益	25	35	47	63
合同负债	2	1	2	2	归属母公司净利润	649	847	1,137	1,503
其他流动负债	209	299	407	504	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	1,006	1,336	1,758
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,161	1,497	1,849	2,293
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	14.72	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	4,596	4,987	5,326	归母净利润增长率(%)	109.29	30.53	34.36	32.18
归属母公司股东权益	5,413	6,160	7,147	8,451					
少数股东权益	201	237	284	347					
所有者权益合计	5,615	6,396	7,431	8,797					
负债和股东权益	9,924	10,993	12,419	14,124					

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	1,043	981	1,384	每股净资产(元)	5.99	6.84	7.95	9.43
投资活动现金流	-1,620	-535	-510	-520	最新发行在外股份(百万股)	883	883	883	883
筹资活动现金流	2,082	-111	-124	-124	ROIC(%)	8.41	10.12	12.18	14.34
现金净增加额	1,196	297	198	540	ROE-摊薄(%)	11.98	13.74	15.91	17.79
折旧和摊销	519	491	513	535	资产负债率(%)	43.43	41.81	40.16	37.71
资本开支	-1,371	-565	-582	-592	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.17	23.88	17.78	13.45
营运资本变动	-594	-464	-849	-849	P/B (现价)	3.82	3.35	2.88	2.43

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>

