

爱柯迪 (600933)

2024 年三季度报点评: 2024Q3 业绩超预期, 毛利率环比明显改善

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书: S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4265	5957	6870	8224	9677
同比 (%)	33.05	39.67	15.33	19.70	17.67
归母净利润 (百万元)	648.54	913.40	1,032.45	1,234.63	1,454.17
同比 (%)	109.29	40.84	13.03	19.58	17.78
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	0.93	1.06	1.26	1.49
P/E (现价&最新摊薄)	23.33	16.56	14.65	12.25	10.40

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度公司实现营业收入 49.74 亿元, 同比增长 17.46%; 实现归母净利润 7.42 亿元, 同比增长 24.13%。其中, 2024Q3 单季度公司实现营业收入 17.25 亿元, 同比增长 8.40%, 环比增长 7.33%; 实现归母净利润 2.92 亿元, 同比增长 44.74%, 环比增长 34.02%。公司 2024Q3 业绩略超我们的预期。

■ **2024Q3 业绩超预期, 毛利率环比改善明显。** 收入端, 公司 2024Q3 单季度实现营业收入 17.25 亿元, 同比增长 8.40%, 环比增长 7.33%。毛利率方面, 公司 2024Q3 单季度综合毛利率为 29.75%, 环比提升 2.09 个百分点, 预计主要系三季度铝价一定程度回落+内部持续推行降本增效措施所致。期间费用方面, 公司 2024Q3 单季度期间费用率为 11.61%, 环比下降 1.38 个百分点; 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.18%/6.77%/5.48%/-1.82%, 环比分别+0.12/+1.14/-0.20/-2.43 个百分点。净利润方面, 2024Q3 单季度公司实现归母净利润 2.92 亿元, 环比增长 34.02%; 对应归母净利率 16.93%, 环比提升 3.37 个百分点。

■ **公司产品品类不断完善, 产能扩张助力全球化布局。** 产品端: 公司产品品类持续扩张, 铝合金精密压铸件基本实现对三电系统、汽车结构件、热管理、智能驾驶系统等的全覆盖。产能端: 1、公司墨西哥一期生产基地在 2023 年 7 月开始量产, 目前墨西哥二期工厂也在建设当中, 计划于 2025 年投入生产; 2、2024 年 1 月公司公告投资建设匈牙利生产基地, 拓展在车身结构件及壳体类零部件的布局; 3、安徽马鞍山基地一期工厂已于 2023 年实现量产, 二期工厂正在按计划有序推进。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新项目的量产节奏以及毛利率恢复情况, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润的预测调整为 10.32 亿元、12.35 亿元、14.54 亿元 (前值为 10.28 亿元、12.53 亿元、15.14 亿元), 对应 2024-2026 年 EPS 分别为 1.06 元、1.26 元、1.49 元 (前值为 1.05 元、1.28 元、1.55 元), 市盈率分别为 14.65 倍、12.25 倍、10.40 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游乘用车行业销量不及预期; 铝压铸行业竞争加剧超预期; 铝合金原材料价格上涨超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.48
一年最低/最高价	11.59/23.63
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	15,129.60
总市值(百万元)	15,129.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.14
资产负债率(% ,LF)	41.49
总股本(百万股)	977.36
流通 A 股(百万股)	977.36

相关研究

《爱柯迪(600933): 2024 年半年度报告点评: 2024Q2 业绩符合预期, 品类拓展+全球布局加速成长》

2024-09-01

《爱柯迪(600933): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 2023Q4 及 2024Q1 业绩符合预期, 品类拓展+全球布局加速成长》

2024-05-05

爱柯迪三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,516	5,804	6,242	7,238	营业总收入	5,957	6,870	8,224	9,677
货币资金及交易性金融资产	2,136	1,835	1,592	1,759	营业成本(含金融类)	4,224	4,859	5,837	6,899
经营性应收款项	2,105	2,410	2,896	3,403	税金及附加	70	55	66	77
存货	980	1,243	1,424	1,724	销售费用	86	82	90	97
合同资产	0	0	0	0	管理费用	322	405	452	523
其他流动资产	295	315	329	352	研发费用	280	371	436	503
非流动资产	6,039	7,918	8,690	9,364	财务费用	(58)	10	12	15
长期股权投资	12	15	18	21	加:其他收益	68	60	65	70
固定资产及使用权资产	3,488	4,022	4,432	4,717	投资净收益	10	20	25	30
在建工程	447	657	877	1,107	公允价值变动	(8)	17	(3)	(3)
无形资产	544	655	762	870	减值损失	(36)	(12)	(15)	(15)
商誉	136	200	231	279	资产处置收益	(1)	6	2	2
长期待摊费用	363	363	363	363	营业利润	1,065	1,179	1,404	1,648
其他非流动资产	1,049	2,007	2,007	2,007	营业外净收支	0	4	4	4
资产总计	11,555	13,722	14,932	16,602	利润总额	1,065	1,183	1,408	1,652
流动负债	2,517	2,285	2,212	2,381	减:所得税	139	118	141	165
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,466	1,054	754	654	净利润	926	1,064	1,268	1,487
经营性应付款项	713	872	1,016	1,220	减:少数股东损益	12	32	33	33
合同负债	8	7	10	10	归属母公司净利润	913	1,032	1,235	1,454
其他流动负债	330	352	432	497	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	1.06	1.26	1.49
非流动负债	2,484	2,524	2,524	2,524	EBIT	1,011	1,193	1,421	1,667
长期借款	101	101	101	101	EBITDA	1,783	1,936	2,247	2,638
应付债券	1,497	1,497	1,497	1,497	毛利率(%)	29.09	29.28	29.03	28.71
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	15.33	15.03	15.01	15.03
其他非流动负债	841	881	881	881	收入增长率(%)	39.67	15.33	19.70	17.67
负债合计	5,001	4,809	4,736	4,905	归母净利润增长率(%)	40.84	13.03	19.58	17.78
归属母公司股东权益	6,328	8,655	9,904	11,373					
少数股东权益	226	258	291	324					
所有者权益合计	6,555	8,913	10,195	11,697					
负债和股东权益	11,555	13,722	14,932	16,602					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,306	1,361	1,628	1,879	每股净资产(元)	6.92	8.73	10.01	11.51
投资活动现金流	(2,048)	(2,576)	(1,567)	(1,610)	最新发行在外股份(百万股)	977	977	977	977
筹资活动现金流	131	901	(300)	(100)	ROIC(%)	9.73	10.09	10.57	11.28
现金净增加额	(547)	(318)	(239)	170	ROE-摊薄(%)	14.43	11.93	12.47	12.79
折旧和摊销	772	743	826	971	资产负债率(%)	43.27	35.04	31.72	29.54
资本开支	(1,871)	(1,651)	(1,589)	(1,637)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.56	14.65	12.25	10.40
营运资本变动	(479)	(409)	(453)	(561)	P/B(现价)	2.24	1.77	1.55	1.34

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>