

艾迪精密 (603638.SH)

工程机械景气回暖，液压件逐步放量

核心观点:

公司发布 2016 年年报及 2017 年一季度报，2016 年实现营业收入 4.00 亿元，同比增长 26.36%，实现归母净利润 7939 万元，同比增长 53.09%。每 10 股派发 3 元现金红利，不送股不转增；2017 年一季度实现营业收入 1.39 亿元，同比增长 54.19%，实现归母净利润 3063 万元，同比增长 116.62%。

● 下游工程机械行业景气回升，破碎锤业务稳步增长

2016 年公司破碎锤业务实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 10.3%，毛利率 45.5%，提升 3.89 个百分点。液压破碎锤主要与挖掘机配套作业。随着下游工程机械行业景气回升，挖掘机存量利用率和新机销售双双提升，带动破碎锤需求稳定增长。2016 年挖掘机销量同比增长 19.3%，同时保有量达到 124 万台左右。当前我国挖掘机配锤率已由 2006 年的 6.2% 提升至 2015 年的 18%，但较发达国家 35% 以上的水平仍有较大差距。

● 高端液压零部件逐步进入放量阶段，后市场应用前景广阔

公司高端液压零部件已逐步进入放量阶段，实现销量和盈利同步大幅提升。2016 年公司高端液压件实现营业收入 1.71 亿，同比增长 58.84%；毛利率 37.53%，提升 12.86 个百分点。当前我国高端液压件严重依赖进口，成为制约行业发展的最大瓶颈之一，特别是在工程机械行业回暖情况下，核心零部件产能瓶颈问题较为突出。公司作为国内极少数实现高端液压件量产的企业之一，将充分受益于巨大的国产替代空间。

投资建议: 预计公司 2017-2019 年收入分别为 5.32/6.88/8.81 亿元，EPS 分别为 0.71/0.86/1.06，对应的 PE 分别为 38x/31x/25x。公司经营稳健，行业需求回暖，新产品液压件开始逐步放量，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示: 行业需求低于预期；新产品开发不达预期；行业竞争加剧导致价格下滑。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	316.61	400.06	531.51	688.34	880.81
增长率(%)	2.61%	26.36%	32.86%	29.51%	27.96%
EBITDA(百万元)	86.59	128.56	182.99	221.56	275.57
净利润(百万元)	51.86	79.39	124.45	151.70	186.92
增长率(%)	14.82%	53.09%	56.75%	21.90%	23.22%
EPS(元/股)	0.393	0.601	0.707	0.862	1.062
市盈率(P/E)	-	-	37.69	30.92	25.09
市净率(P/B)	-	-	6.97	5.69	4.64
EV/EBITDA	0.04	0.13	25.17	20.56	16.18

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

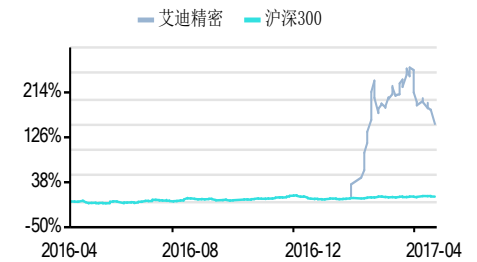
当前价格

25.01 元

报告日期

2017-04-21

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师: 刘芷君 S0260514030001



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

联系人: 代川

daichuan@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	219	262	327	455	549
货币资金	41	51	85	136	231
应收及预付	52	75	76	118	144
存货	118	130	166	201	174
其他流动资产	8	5	0	0	0
非流动资产	316	401	410	441	539
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	204	278	290	314	404
在建工程	28	47	57	67	77
无形资产	65	63	62	60	58
其他长期资产	19	13	0	0	0
资产总计	535	663	737	896	1088
流动负债	89	138	64	71	76
短期借款	44	68	0	0	0
应付及预收	45	69	64	71	76
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	22	21	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	21	0	0	0
负债合计	111	159	64	71	76
股本	132	132	176	176	176
资本公积	150	150	150	150	150
留存收益	136	216	340	492	679
归属母公司股东权益	424	505	673	825	1012
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	535	663	737	896	1088

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	317	400	532	688	881
营业成本	202	231	303	408	529
营业税金及附加	2	5	5	6	8
销售费用	16	24	29	39	50
管理费用	37	45	50	61	79
财务费用	1	2	1	-2	-3
资产减值损失	0	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	59	92	143	176	217
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	61	93	146	178	219
所得税	9	14	21	26	32
净利润	52	79	124	152	187
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	79	124	152	187
EBITDA	87	129	183	222	276
EPS (元)	0.39	0.60	0.71	0.86	1.06

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	103	71	130	128	252
净利润	52	79	124	152	187
折旧摊销	27	33	39	47	61
营运资金变动	24	-46	-37	-69	6
其它	1	5	3	-2	-2
投资活动现金流	-61	-83	-49	-77	-157
资本支出	-62	-83	-49	-77	-157
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-40	21	-47	0	0
银行借款	44	78	-68	0	0
债券融资	-60	-54	-21	0	0
股权融资	0	0	44	0	0
其他	-24	-3	-2	0	0
现金净增加额	1	10	34	51	95
期初现金余额	38	41	51	85	136
期末现金余额	39	51	85	136	231

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	2.6	26.4	32.9	29.5	28.0
营业利润增长	21.6	55.0	55.9	23.0	23.4
归属母公司净利润增长	14.8	53.1	56.8	21.9	23.2
获利能力(%)					
毛利率	36.3	42.4	42.9	40.7	39.9
净利率	16.4	19.8	23.4	22.0	21.2
ROE	12.2	15.7	18.5	18.4	18.5
ROIC	12.1	15.7	20.9	21.6	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	20.7	23.9	8.6	8.0	7.0
净负债比率	-	-	-0.1	-0.2	-0.2
流动比率	2.46	1.91	5.14	6.37	7.20
速动比率	1.11	0.92	2.46	3.46	4.79
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.67	0.76	0.84	0.89
应收账款周转率	6.94	8.78	10.43	8.11	9.13
存货周转率	1.63	1.86	1.83	2.03	3.04
每股指标(元)					
每股收益	0.39	0.60	0.71	0.86	1.06
每股经营现金流	0.78	0.54	0.74	0.73	1.43
每股净资产	3.21	3.82	3.83	4.69	5.75
估值比率					
P/E	-	-	37.7	30.9	25.1
P/B	-	-	7.0	5.7	4.6
EV/EBITDA	-	0.1	25.2	20.6	16.2

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。