

2017年04月25日

艾迪精密 (603638.SH)

17Q1 业绩超预期，进口替代空间广阔

■16 业绩基本符合预期，17Q1 业绩超预期：4月19日公司发布2016年报及2017一季报，16年实现营业收入4亿元(+26.36%)，归母净利润7939.4万元(+53.09%)，EPS0.6元；毛利率提升是业绩增速快于收入增速的主要原因。2016年度利润分配预案：拟每10股派发现金红利3元(含税)。17Q1营业收入1.39亿元(+54.19%)，归母净利润3062.79万元(+116.62%)，EPS0.19元。

■液压件收入占比明显提升，未来进口替代空间广阔：公司主要产品包含液压破碎锤及液压件(包含液压泵、液压马达及多路控制阀)，16年液压破碎锤及液压件分别实现收入2.26/1.71亿元，同比分别增长10.35%/58.84%，液压件快速增长，占营业收入比重同比提升8.89个pct至42.75%。

目前国产液压破碎锤已能达到或接近国际水平，加之成本、服务体系等方面的比较优势，国产产品正逐步实现进口替代。液压件为精密制造产品，工艺复杂技术要求高，长期以来高端液压件严重依赖进口，受制于国外零部件。随着高端液压件逐步实现国产，将打破现有国外产品垄断的局面，进口替代需求巨大。公司为国内技术领先企业，产品质量稳定、性能优异、价格具有竞争力，预计将实现良好发展。

■工程机械持续复苏，配套零部件市场需求广阔：受益PPP模式拉动的基建回暖及“一带一路”带动海外市场开拓，土方机械先行指标挖掘机销量持续回暖，工程机械协会数据显示，17Q1挖掘机销量4.05万台，同比劲增98.63%，复苏趋势正不断向后端设备传导，带动配套零部件需求上升。具体来看，液压破碎锤方面，我国挖掘机配锤率仅18.31%，发达国家在35%以上，日韩等国更是高达60%，我国仍存在较大发展空间。液压件售后市场值得关注，我国工程机械普遍存在超负荷运转及维护不足的情况，公司统计截至15年底我国挖掘机市场保有量约117万台，庞大的存量市场形成巨大售后维修需求。

■投资建议：我们预计公司2017-2019年净利润分别为1.24/1.47/1.78亿元，EPS分别为0.71/0.84/1.01元。工程机械持续回暖，看好公司在配套零部件进口替代过程中的表现，首次给予买入-A评级，6个月目标价31.95元，相当于2017年45×动态市盈率。

■风险提示：基建投资放缓，汇率波动，原材料价格波动

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	316.6	400.1	556.3	722.4	886.2
净利润	51.9	79.4	124.3	147.2	177.9
每股收益(元)	0.39	0.60	0.71	0.84	1.01
每股净资产(元)	2.41	2.87	3.78	4.62	5.63

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	67.8	44.3	37.7	31.9	26.4
市净率(倍)	11.1	9.3	7.0	5.8	4.7
净利润率	16.4%	19.8%	22.3%	20.4%	20.1%
净资产收益率	12.2%	15.7%	18.7%	18.1%	18.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	12.2%	19.5%	23.5%	27.9%	31.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 买入-A

首次评级

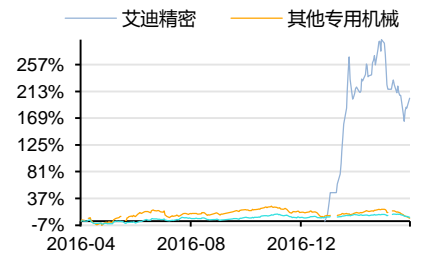
6个月目标价：31.95元

股价(2017-04-24) 28.63元

交易数据

总市值(百万元)	5,038.88
流通市值(百万元)	1,259.72
总股本(百万股)	176.00
流通股本(百万股)	44.00
12个月价格区间	9.48/37.72元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.82	150.02	-5.75
绝对收益	-24.1	149.61	

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	316.6	400.1	556.3	722.4	886.2	成长性					
减:营业成本	201.5	230.6	316.3	415.6	512.2	营业收入增长率	2.6%	26.4%	39.1%	29.9%	22.7%
营业税费	2.0	4.5	5.6	7.2	10.6	营业利润增长率	21.6%	55.0%	51.0%	22.9%	21.3%
销售费用	15.9	24.4	30.6	45.5	54.9	净利润增长率	14.8%	53.1%	56.5%	18.4%	20.8%
管理费用	37.1	44.6	61.7	80.9	98.4	EBITDA 增长率	9.2%	45.4%	35.1%	21.4%	16.7%
财务费用	0.9	1.7	0.6	0.5	1.3	EBIT 增长率	11.6%	55.3%	48.9%	22.8%	21.7%
资产减值损失	0.3	2.6	3.0	2.5	2.3	NOPLAT 增长率	14.3%	54.7%	50.1%	22.3%	21.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-3.2%	24.8%	3.2%	7.0%	8.1%
投资和汇兑收益	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	净资产增长率	5.1%	19.1%	31.8%	22.1%	21.9%
营业利润	59.2	91.7	138.5	170.3	206.5	利润率					
加:营业外净收支	1.4	1.3	6.0	1.4	1.5	毛利率	36.3%	42.4%	43.1%	42.5%	42.2%
利润总额	60.6	93.1	144.5	171.7	208.0	营业利润率	18.7%	22.9%	24.9%	23.6%	23.3%
减:所得税	8.7	13.7	20.2	24.6	30.2	净利润率	16.4%	19.8%	22.3%	20.4%	20.1%
净利润	51.9	79.4	124.3	147.2	177.9	EBITDA/营业收入	27.4%	31.5%	30.6%	28.6%	27.2%
						EBIT/营业收入	19.0%	23.3%	25.0%	23.6%	23.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	226	217	178	137	115
						流动资产周转天数	174	124	94	81	76
						流动负债周转天数	263	216	208	223	241
						应收帐款周转天数	53	43	47	34	39
						存货周转天数	141	112	124	121	120
						总资产周转天数	593	539	469	429	416
						投资资本周转天数	472	413	335	271	238
						投资回报率					
						ROE	12.2%	15.7%	18.7%	18.1%	18.0%
						ROA	9.7%	12.0%	15.8%	15.8%	15.9%
						ROIC	12.2%	19.5%	23.5%	27.9%	31.6%
						费用率					
						销售费用率	5.0%	6.1%	5.5%	6.3%	6.2%
						管理费用率	11.7%	11.1%	11.1%	11.2%	11.1%
						财务费用率	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
						三费/营业收入	17.0%	17.7%	16.7%	17.6%	17.4%
						偿债能力					
						资产负债率	20.7%	23.9%	15.5%	13.0%	11.2%
						负债权益比	26.1%	31.4%	18.3%	14.9%	12.7%
						流动比率	2.46	1.91	3.79	5.10	6.37
						速动比率	1.14	0.96	1.27	2.77	2.98
						利息保障倍数	63.75	56.17	252.08	377.84	159.37
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	40.9	50.7	166.9	236.0	369.7
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	44.3	51.2	-69.5	1.3	-98.5
应收票据	5.8	19.0	18.0	26.1	29.8
预付帐款	2.3	5.2	3.1	7.8	6.7
存货	118.1	130.4	253.5	234.0	357.4
其他流动资产	7.8	5.5	8.8	7.3	7.2
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	203.9	277.7	273.6	275.9	289.5
在建工程	27.9	47.5	57.5	65.5	72.5
无形资产	64.8	63.3	63.8	65.2	68.5
其他非流动资产	19.0	12.9	12.0	14.6	13.2
资产总额	534.7	663.4	787.6	933.8	1,116.1
短期债务	44.0	68.0	35.3	-	-
应付帐款	32.1	51.2	51.5	82.8	88.9
应付票据	0.5	-	1.6	0.7	1.1
其他流动负债	12.3	18.3	12.0	17.1	15.6
长期借款	-	-	3.3	-	-
其他非流动负债	21.9	21.0	18.3	20.4	19.9
负债总额	110.8	158.5	122.0	121.0	125.5
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	132.0	132.0	176.0	176.0	176.0
留存收益	285.9	365.3	489.6	636.8	814.6
股东权益	423.9	504.8	665.6	812.8	990.6

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	51.9	79.4	124.3	147.2	177.9
加:折旧和摊销	26.5	32.6	31.1	35.9	33.4
资产减值准备	0.3	2.6	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	2.3	2.1	0.6	0.5	1.3
投资损失	-0.4	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	29.1	-34.5	-8.8	-27.8	-20.2
经营活动产生现金流量	103.0	71.0	147.1	155.6	192.2
投资活动产生现金流量	-61.3	-82.6	-37.5	-47.4	-57.2
融资活动产生现金流量	-40.4	20.3	6.6	-39.1	-1.3

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.39	0.60	0.71	0.84	1.01
BVPS(元)	2.41	2.87	3.78	4.62	5.63
PE(X)	67.8	44.3	37.7	31.9	26.4
PB(X)	11.1	9.3	7.0	5.8	4.7
P/FCF	95.6	2,245.8	59.5	65.4	35.4
P/S	14.8	11.7	8.4	6.5	5.3
EV/EBITDA	-	-	26.7	21.5	17.9
CAGR(%)	41.6%	30.8%	40.1%	41.6%	30.8%
PEG	1.6	1.4	0.9	0.8	0.9
ROIC/WACC	1.2	1.9	2.2	2.7	3.0
REP	-	-	3.9	3.0	2.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034