

# 艾迪精密 (603638)

—国内液压件领先企业，受益工程机械景气提升

投资评级 增持 评级调整 首次推荐 收盘价 31.58 元

## 投资要点:

### 1、破碎锤配锤率有望持续提升，行业龙头显著受益

公司目前生产液压破拆属具主要为液压破碎锤，主要为挖掘机配套，用于替代爆破和人工破拆。目前国内挖掘机配锤率已超过 18%，但相比国外发达国家 35%以上的配锤率，仍有较大提升空间。

全球破碎锤总销量为 20 万台左右，中国销量为 5.5 万台。公司已是国内最大的破碎锤生产企业，主要客户包括三一、徐工、利星行、金土地等主机厂和经销商，目前市占率约 10%-15%。

2016 年公司破碎锤等破拆属具业务实现营收 2.26 亿元，同比增长 10.35%，毛利率 45.54%，同比增加 3.89 个百分点。我们预计公司今年破碎锤业务收入增速将达到 20%左右。

### 2、液压件业务保持高速增长，行业进口替代空间巨大

国内液压件整体市场空间约 500 亿，进口的高端液压件超过 100 亿，特别是挖掘机用的高端液压件，基本上依赖博士力士乐、川崎重工等厂商进口，严重制约我国挖掘机主机厂的竞争力。公司液压件主要包括液压泵、马达和多路控制阀，目前主要应用于挖掘机售后市场。作为国内液压件领先企业，未来有望进入主机厂供应体系。

2016 年公司液压件业务（主要是液压泵）实现营收 1.71 亿，同比增长 58.84%，毛利率 37.35%，同比增加 12.86 个百分点，毛利率大幅上升主要原因是销量增长带来的规模效应。我们预计今年液压件仍将保持高速增长，增幅在 50%以上。

### 3、面向挖掘机存量市场，受益工程机械行业景气提升

公司两大产品破碎锤和液压泵均是损耗品，破碎锤寿命在 3-5 年，液压泵寿命在 3 年左右。目前国内挖掘机保有量约 130 万台。2016 年下半年以来，工程机械行业景气持续回升，开工量大幅上升，销量也持续火爆。2017 年前四个月挖掘机累计销量达 54,864 台，同比增长 99.45%。下游行业景气提升将不断传导至零部件售后市场，公司显著受益。

### 4、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 5.41 亿、6.49 亿和 7.79 亿，净利润分别为 1.12 亿、1.46 亿和 1.78 亿，EPS 分别为 0.63 元、0.83 元和 1.01 元，对应 PE 为 50 倍、38 倍和 31 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 5、风险提示

发布时间：2017 年 5 月 15 日

## 主要数据

52 周最高/最低价(元)	37.72/9.48
上证指数/深圳成指	3090.23/9845.60
50 日均成交额(百万元)	212.96
市净率(倍)	11.01
股息率	0.95%

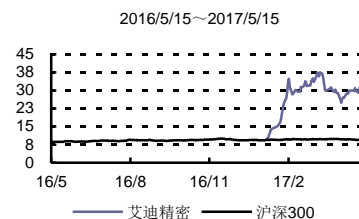
## 基础数据

流通股(百万股)	44.00
总股本(百万股)	176.00
流通市值(百万元)	1389.52
总市值(百万元)	5558.08
每股净资产(元)	2.87
净资产负债率	31.40%

## 股东信息

大股东名称	冯晓鸿
持股比例	25.00%
国元持仓情况	

## 52 周行情图



## 相关研究报告

## 联系方式

研究员：李茂娟  
 执业证书编号：S0020512080004  
 电话：021-51097188-1883  
 电邮：limaojuan@gyzq.com.cn  
 研究助理：钱建江  
 执业证书编号：S0020115080060  
 电话：021-51097188-1952  
 电邮：qianjianjiang@gyzq.com.cn  
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

工程机械行业景气持续性低于预期

附 1：利润表（百万元）

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	400	541	649	779
营业成本	231	317	377	452
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	24	32	39	47
管理费用	45	60	71	86
财务费用	2	-5	-17	-23
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>130</b>	<b>170</b>	<b>207</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>93</b>	<b>131</b>	<b>171</b>	<b>208</b>
所得税	14	20	25	31
<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>112</b>	<b>146</b>	<b>178</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>79</b>	<b>112</b>	<b>146</b>	<b>178</b>
EBITDA	126	159	190	222
EPS（元）	0.60	0.63	0.83	1.01

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

附 2：资产负债表（百万元）

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>262</b>	<b>624</b>	<b>823</b>	<b>1054</b>
现金	51	329	475	637
应收账款	48	70	84	100
其他应收款	3	3	3	4
预付账款	5	6	8	9
存货	130	190	226	271
其他流动资产	24	25	28	32
<b>非流动资产</b>	<b>401</b>	<b>366</b>	<b>329</b>	<b>294</b>
长期投资	0	0	0	0
固定资产	278	267	242	210
无形资产	63	63	63	63
其他非流动资产	60	36	24	20
<b>资产总计</b>	<b>663</b>	<b>990</b>	<b>1153</b>	<b>1348</b>
<b>流动负债</b>	<b>138</b>	<b>82</b>	<b>96</b>	<b>114</b>
短期借款	68	0	0	0
应付账款	50	63	75	90
其他流动负债	20	18	21	24
<b>非流动负债</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>19</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	17	20	19

<b>负债合计</b>	159	99	116	133
少数股东权益	0	0	0	0
股本	132	176	176	176
资本公积	150	381	381	381
留存收益	216	335	480	658
归属母公司股东权益	505	892	1037	1215
<b>负债和股东权益</b>	<b>663</b>	<b>990</b>	<b>1153</b>	<b>1348</b>

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 3: 现金流量表 (百万元)

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	71	67	129	139
净利润	79	112	146	178
折旧摊销	33	35	37	38
财务费用	2	-5	-17	-23
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-46	-74	-42	-53
其他经营现金流	3	-0	5	0
<b>投资活动现金流</b>	-83	0	0	0
资本支出	83	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	20	212	17	23
短期借款	24	-68	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	44	0	0
资本公积增加	0	231	0	0
其他筹资现金流	-4	5	17	23
<b>现金净增加额</b>	<b>10</b>	<b>279</b>	<b>146</b>	<b>162</b>

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn