

## 需求旺盛业绩靓丽，产能布局打开远期成长空间

### ——艾迪精密（603638）事件点评

2019年05月20日

强烈推荐/首次

艾迪精密 | 事件点评

#### 投资要点：

- 事件：公司近期公告《2018年度非公开发行A股股票预案(修订稿)》，并对证监会行政许可项目审查一次反馈意见予以回复。
- 国内液压破碎锤龙头，持续受益挖机存量增长及配锤率提升。根据我们测算，国内每年液压破碎锤需求在15-20万台，公司目前在破碎锤领域市场占有率预计超过10%。2016年以来公司业绩步入快车道（2016年至2019年Q1归母净利润分别增长53.09%、75.94%、61.20%、74.47%），一方面受益于挖掘机周期复苏，以及存量的持续增长。2016-2018年国内挖掘机销量同比分别增长24.80%、99.52%、44.99%，2018年我国挖掘机市场10年保有量达到152.6万台。另一方面，国内配锤率从2006年的6%已经提升至目前的20%左右，发达国家挖掘机配锤率基本在35%以上。随着安全和环保要求的提升、基础设施建设持续推进，以及人力成本的持续提升，国内仍有较大发展空间。
- 液压件业务具备长期成长空间。公司目前液压件布局主要包括液压泵、液压马达和多路控制阀等，2018年公司液压件收入3.51亿元，同比增长43.79%。2018年国内液压件市场空间预计超过600亿元，国内每年进口高端液压件超过100亿元，未来替代空间巨大。我国液压件行业普通产品产能过剩和高端产品严重依赖进口并存，目前全球高端液压件被博世力士乐、川崎重工等少数几家企业把持。公司是为数不多突破高端液压件量产的企业，前期通过后装市场切入液压件领域，目前已经具备前装市场配套能力。
- 非公开发行推进产能扩张，助力未来业绩增长。公司近期推进非公开发行项目，拟募集资金不超过7亿元，扣除发行费用后全部用于投入工程机械高端液压马达建设项目（拟投入资金3亿元）、液压破碎锤建设项目（拟投入资金2亿元）、高端液压主泵建设项目（拟投入资金2亿元），全部建设完毕后，公司将新增年产8万台液压马达、2万台液压破碎锤、5万台液压主泵的产能，预计每年将新增收入16.77亿元，新增净利润2.44亿元。我们认为，本次非公开发行若能顺利推进，将极大缓解公司的产能瓶颈问题，公司在破碎锤和液压件领域的市占率有望得到较大提升，为未来若干年业绩增长奠定坚实基础。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司2019年-2021年营业收入分别为14.51亿元、17.87亿元、24.09亿元；归母净利润分别为3.31亿元、4.14亿元和5.68亿元；EPS分别为0.86元、1.07元和1.47元，对应PE分别为22.79X、18.27X和13.30X，首次评级给予公司“强烈推荐”评级。
- 风险提示：1、挖掘机行业销量不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、下游需求大幅放缓。

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	641.33	1,020.65	1,450.56	1,786.80	2,408.88
增长率(%)	60.31%	59.15%	42.12%	23.18%	34.82%
净利润(百万元)	139.69	225.17	331.89	414.21	568.48
增长率(%)	75.94%	61.20%	47.39%	24.80%	37.24%
净资产收益率(%)	16.61%	22.02%	24.16%	24.89%	27.58%
每股收益(元)	0.81	0.86	0.86	1.07	1.47
PE	24.15	22.77	22.79	18.27	13.30
PB	4.10	4.99	5.51	4.55	3.67

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

#### 研究助理：龙海敏

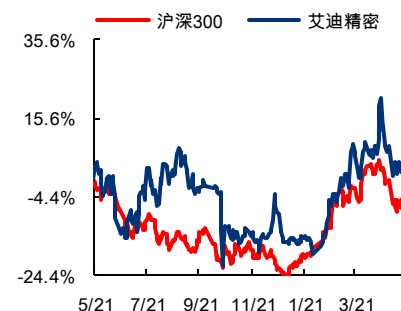
021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52周股价区间(元)	19.58-42.81
总市值(亿元)	75.48
流通市值(亿元)	24.63
总股本/流通A股(万股)	38551/12577
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.3

#### 52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	364	710	917	1190	1926	<b>营业收入</b>	641	1021	1451	1787	2409
货币资金	66	123	163	268	694	<b>营业成本</b>	363	583	832	1024	1380
应收账款	72	129	179	220	297	营业税金及附加	8	6	15	18	24
其他应收款	3	7	10	12	16	营业费用	38	56	87	107	145
预付款项	13	13	13	13	13	管理费用	67	63	102	125	169
存货	167	367	456	561	756	财务费用	4	11	9	5	-6
其他流动资产	8	18	18	18	18	资产减值损失	0.55	3.22	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	616	978	996	967	935	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	364	647	616	599	580	<b>营业利润</b>	162	261	407	508	697
无形资产	62	66	135	129	122	营业外收入	1.49	0.23	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	62	31	0	0	0	营业外支出	0.11	0.04	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	979	1688	1913	2157	2861	<b>利润总额</b>	163	261	407	508	698
<b>流动负债合计</b>	116	635	513	467	773	所得税	23	36	75	94	129
短期借款	10	285	252	153	125	<b>净利润</b>	140	225	332	414	568
应付账款	73	222	228	280	378	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	7	8	8	8	369	归属母公司净利润	140	225	331	413	567
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	267	392	488	592	773
<b>非流动负债合计</b>	22	30	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.81	0.86	0.86	1.07	1.47
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	138	665	513	467	773	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	60.31%	59.15%	42.12%	23.18%	34.82%
实收资本(或股本)	176	260	386	386	386	营业利润增长	76.09%	61.29%	56.04%	24.87%	37.31%
资本公积	354	270	270	270	270	归属于母公司净利	47.08%	24.76%	47.08%	24.76%	37.33%
未分配利润	275	441	527	634	782	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	841	1023	1371	1660	2057	毛利率(%)	43.47%	42.85%	42.67%	42.70%	42.69%
<b>负债和所有者权益</b>	979	1688	1913	2157	2861	净利率(%)	21.78%	22.06%	22.88%	23.18%	23.60%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	14.27%	13.34%	17.31%	19.16%	19.83%
	2017A	2018	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	16.61%	22.02%	24.16%	24.89%	27.58%
<b>经营活动现金流</b>	123	65	159	383	793	<b>偿债能力</b>					
净利润	140	225	332	414	568	资产负债率(%)	14%	39%	27%	22%	27%
折旧摊销	100.62	120	0.00	78.79	82.18	流动比率	3.13	1.12	1.79	2.55	2.49
财务费用	4	11	9	5	-6	速动比率	1.69	0.54	0.90	1.35	1.51
应收账款减少	0	0	-50	-41	-77	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	361	总资产周转率	0.78	0.77	0.81	0.89	0.97
<b>投资活动现金流</b>	-255	-253	-14	-50	-50	应收账款周转率	11	10	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.49	6.93	6.45	7.03	7.31
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.81	0.86	0.86	1.07	1.47
<b>筹资活动现金流</b>	140	169	-49	-228	-317	每股净现金流(最)	0.05	-0.07	0.25	0.27	1.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	4.78	3.93	3.56	4.31	5.34
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	44	84	125	0	0	P/E	24.15	22.77	22.79	18.27	13.30
资本公积增加	205	-84	0	0	0	P/B	4.10	4.99	5.51	4.55	3.67
<b>现金净增加额</b>	8	-18	95	105	426	EV/EBITDA	12.72	13.43	15.65	12.56	8.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

---

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3 年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016 年加入民生证券, 2017 年加入东兴证券。

---

## 研究助理简介

---

### 龙海敏

机械行业研究员, 华中科技大学材料成型及控制工程学士, 清华大学机械工程硕士, 5 年项目运营及企业管理经验, 2017 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

---

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。