

公司研究

机械设备/液压产品

艾迪精密 (603638)

——业绩符合预期，公司积极进行战略调整

事件：

公司发布2019年半年报，2019上半年，公司实现营业总收入7.43亿元，同比上升47.56%；归属于上市公司股东的净利润为1.82亿元，同比上升48.92%。

事件点评：

◆业绩符合预期，高频数据显示挖掘机销量显著放缓，公司积极进行战略调整。1) 挖掘机销量的增长是液压破碎锤等属具产品销量增长的主要驱动因素。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2019年上半年纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品137,207台，同比涨幅14.2%。2019上半年，公司收入和净利润均保持快速增长，实现营业总收入7.43亿元，同比上升47.56%；归属于上市公司股东的净利润为1.82亿元，同比上升48.92%，业绩符合我们预期。分产品收入来看，2019年上半年，破碎锤销售收入5.38亿元（分部间抵销前），同比增长62.18%，液压件销售收入2.30亿元（分部间抵销前），同比增长37.29%。2) 高频数据显示，2季度以来挖掘机销量增速显著放缓，2019年4、5、6月，当月同比增速分别为6.96%、-2.15%、6.60%。此外，2019年上半年上海螺纹钢期货价格上涨26.15%，公司主要原材料钢材的价格上涨会导致公司成本控制压力增大。根据当前市场环境及运营情况，公司积极进行战略调整，重点加强重型液压破碎锤产品的研发和生产，增加高毛利产品的营销力度，以品牌建设为基础，通过提升渠道和经销商的团队管理和市场运作水平，扩大市场销售份额。

◆经营性现金流好转，盈利能力稳定。2019年上半年，公司经营现金流净额为7,727.38万元，同比增长119.87%，因销售收入增长同时加强应收账款管理所致。公司综合毛利率为43.17%，其中破碎锤毛利率为46.27%，上升2.38Pct，在钢材价格上涨的背景下，公司综合毛利率保持稳定，破碎锤毛利率上升，主要因公司加强重型液压破碎锤产品的研发和生产，增加高毛利产品的营销力度。

主要数据(截至08月08日收盘)：

当前股价	24.33元
投资评级	【买入】
评级变动	【维持】
总股本	3.86亿股
流通股本	1.26亿股

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区莲前西路2号
莲富大厦17楼



◆定增项目保障公司未来 5 年的业绩增长，非公开发行事项已向证监会申请恢复审查。1) 公司自 2017 年以来产品一直处于供不应求的状态，生产基本处于满负荷状态，产销率亦保持在 95% 以上，IPO 募投液压破拆属具及液压件建设项目在 2017 年底已实施完毕。为进一步开拓与各大主机厂商的业务合作、保持业绩的增长提供有力的支持与保障，公司 2018 年 12 月底发布公告，拟非公开发行股票募集资金总不超过 7 亿元（包含发行费用），用于工程机械用高端液压马达建设项目、液压破碎锤建设项目和工程机械用高端液压主泵建设项目，加大投入、扩大产能。募投项目建设期均为两年，建设期满后预计第一年达产率为 50%，第二年达产率为 75%，第三年达产率为 100%，对应新增产值分别为 9.36 亿元、13.29 亿元、16.77 亿元，上述项目全部达产后，可保障公司 2018-2023 年产值以 17.43% 复合增长的供应能力。2) 公司定增项目非公开发行事项曾因中介机构原因中止审查，目前，中止审查的原因消除，公司已向中国证监会申请恢复非公开发行股票事项的审查。

投资建议：

我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 3.25/4.43/5.59 亿元，EPS 分别为 0.84/ 1.15/1.45 元，当前股价对应 P/E 分别为 29/21/17 倍。考虑破碎锤行业市场需求量未来有着稳定的增长空间，液压件国产替代空间广阔，公司上半年业绩符合我们预期，维持其“买入”投资评级。

风险提示：

市场需求放缓风险，钢材波动风险，定增项目非公开发行事项未获批，定增项目不能如期达产或者因行业增速不急预期导致产能未及时消化的风险。

主要财务数据及预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1020.65	1511.24	1999.65	2458.82
增长率(%)	59.15%	48.07%	32.32%	22.96%
归母净利润（百万元）	225.22	324.77	442.67	559.48
增长率(%)	61.28%	44.20%	36.30%	26.39%
EPS（元）	0.86	0.84	1.15	1.45
毛利率	42.85%	42.57%	42.60%	42.63%
净资产收益率（摊薄）	22.02%	25.30%	26.99%	26.77%

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

表：盈利预测（单位：百万元）

利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1020.65	1511.24	1999.65	2458.82	货币资金	122.59	100.67	133.21	172.47
减:营业成本	583.33	867.91	1147.81	1410.70	应收和预付款项	202.46	279.06	358.05	425.33
营业税金及附加	5.62	8.32	11.01	13.54	存货	367.15	427.99	623.58	668.84
营业费用	55.66	82.42	109.05	134.09	其他流动资产	17.63	17.63	17.63	17.63
管理费用	62.81	93.00	123.05	151.31	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	40.33	59.71	79.01	97.16	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	10.96	23.21	16.53	3.60	固定资产和在建工程	875.14	901.74	914.34	912.95
资产减值损失	3.22	3.50	3.50	3.50	无形资产和开发支出	65.78	58.18	50.58	42.98
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	36.90	30.85	30.56	30.56
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1687.65	1816.14	2127.96	2270.76
其他经营损益	1.86	1.86	1.86	1.86					
营业利润	300.92	434.74	590.56	743.94					
其他非经营损益	0.19	1.00	1.00	1.00	短期借款	284.63	465.50	46.67	0.00
利润总额	301.10	435.74	591.56	744.94	应付和预收款项	314.44	61.63	436.10	175.40
所得税	35.56	51.26	69.87	88.31	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	265.55	384.48	521.68	656.63	其他负债	66.01	5.11	5.11	5.11
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债合计	665.08	532.25	487.88	180.52
归母净利润	225.22	324.77	442.67	559.48	股本	260.48	260.48	260.48	260.48
					资本公积	269.71	269.71	269.71	269.71
现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E	留存收益	483.73	753.70	1109.89	1560.06
经营活动现金流	65.39	74.61	690.52	334.97	归母股东权益	1022.57	1283.89	1640.08	2090.25
投资活动现金流	-252.85	-139.14	-139.14	-139.14	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	169.19	97.21	-518.85	-156.58	股东权益合计	1022.57	1283.89	1640.08	2090.25
现金流量净额	-17.55	32.68	32.54	39.25	负债和股东权益	1687.65	1816.14	2127.96	2270.76

数据来源：Wind、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。