

艾迪精密 (603638)

专用设备/机械设备

发布时间: 2019-08-13

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩高增长符合预期, 静候产能爬坡与前装市场发力

艾迪精密发布 2019 年半年报, 2019H1 公司实现营业收入 7.43 亿元, 同比增长 47.56%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 48.92%; 2019Q2 公司实现营业收入 3.79 亿元, 同比增长 32.08%, 环比增长 3.95%; 实现归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 30.53%, 环比增长 3.94%。

收入利润维持高增长, 业绩基本符合预期。公司 2019 年上半年实现业绩高增长, 主要原因在于破碎锤业务板块中, 大型破碎锤销售收入同比高增长, 且大型破碎锤销售收入占比提升, 同时液压件下游客户拓展, 液压件业务板块收入实现增长; 单季度看, 受行业影响, 公司 2019Q2 收入和利润涨幅收窄, Q2 单季度收入利润同比涨幅低于 Q1; 分业务板块看, 破碎锤收入为 5.38 亿元, 同比增长 62.19%, 在考虑分部间抵消后, 液压件收入大约为 2 亿元, 同比增长约 19.36%, 从收入增速来看, 破碎锤收入增速远高于液压件收入增速, 液压件收入增幅收窄主要原因是受行业内挖掘机销量同比增幅收窄影响。

破碎锤毛利率同比提升, 液压件毛利率同比下降, 综合毛利率同比下降。2019H1 公司综合毛利率为 43.18%, 同比下降 1.91 个百分点; 2019Q2 公司综合毛利率为 43.19%, 同比下降 2.05 个百分点, 我们分析认为毛利率下降的主要原因是受行业内挖机销售增幅收窄影响和公司持续开拓端主机厂客户的策略影响, 液压件销量增幅收窄的同时叠加价格波动。

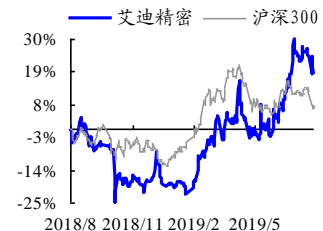
期间费用率同比下降, 净利润率同比增加。2019H1 期间费用率为 13.65%, 同比下降 2.19 个百分点; 销售费用率为 5.51%, 同比增加 0.46 个百分点; 管理费用率为 3.90%, 同比下降 6.15 个百分点; 研发费用率为 3.02%, 同比增加 3.02 个百分点; 财务费用率为 1.22%, 同比增加 0.48 个百分点; 其中 2018H1 研发费用在管理费用中, 2019H1 研发

股票数据

2019/8/12

6 个月目标价 (元)	27.95
收盘价 (元)	24.00
12 个月股价区间 (元)	18.83 ~ 34.76
总市值 (百万元)	9,252
总股本 (百万股)	386
A 股 (百万股)	386
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	20%	20%
相对收益	-2%	21%	12%

相关报告

《艾迪精密: 行业景气业绩超预期, 维持买入评级》--20190421

《艾迪精密 (603638): 行业向好, 业绩稳健》--20190222

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	641	1,021	1,511	1,965	2,537
(+/-)%	60.31%	59.15%	48.05%	30.07%	29.06%
归属母公司净利润	140	225	347	462	601
(+/-)%	75.94%	61.20%	53.91%	33.18%	30.28%
每股收益 (元)	0.36	0.58	0.90	1.20	1.56
市盈率	91.71	41.45	26.70	20.05	15.39
市净率	15.23	9.13	6.76	5.05	3.80
净资产收益率 (%)	16.61%	22.02%	25.31%	25.21%	24.72%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	176	260	386	386	386

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021 203 632 55 liujun@nesc.cn

证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002
021 203 632 55 taigl@nesc.cn

费用单列，将研发费用率和管理费用率统一可比口径进行比较，2019H1 管理费用率加研发费用率为 6.91%，同比下降 3.13 个百分点。随着产能爬坡和管理持续改善，公司期间费用率同比下降 2.19 个百分点，尽管综合毛利率下降，公司 2019H1 净利润率为 24.25%，同比增加 0.22 个百分点。

破碎锤存量市场空间巨大，液压件前装市场持续拓展，看好公司未来长期发展。国内市场目前拥有存量挖机约 160 万台，配锤率在 20%-25%，相较于海外国家最低 35% 的配锤率，国内的配锤率仍有较大提升空间；同时，国际市场收入持续增加，公司破碎锤市占率提升，将增厚公司业绩。液压件在前装市场持续拓展，预期未来伴随产能与技术提升，公司在前装市场和后装市场继续开疆拓土，实现业绩稳健增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2019 年-2021 年公司实现归母净利润为 3.47 亿元、4.62 亿元、6.01 亿元，对应 PE 为 26X、20X、15X，长期看好公司未来发展，继续维持“买入”评级。

风险提示：宏观系统性风险；工程机械行业发展低于预期；市场拓展低于预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	123	0	73	257	净利润	225	347	462	601
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	0	0	0
应收款项	183	211	276	355	折旧及摊销	56	0	0	0
存货	367	377	495	637	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	37	148	255	466	财务费用	8	10	3	0
流动资产合计	710	735	1,099	1,715	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-226	-197	-183	-321
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-2	0	0	0
固定资产	647	647	647	647	经营活动净现金流量	65	159	281	280
无形资产	66	66	66	66	投资活动净现金流量	-253	-95	-98	-97
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	169	-187	-110	0
非流动资产合计	978	1,073	1,171	1,268	企业自由现金流	90	353	446	618
资产总计	1,688	1,808	2,270	2,983					
短期借款	285	107	0	0	财务与估值指标				
应付款项	306	233	322	407	每股指标				
预收款项	8	13	16	21	每股收益 (元)	0.58	0.90	1.20	1.56
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	2.65	3.55	4.75	6.31
流动负债合计	635	409	410	522	每股经营性现金流量 (元)	0.17	0.41	0.73	0.73
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	30	30	30	30	营业收入增长率	59.15%	48.05%	30.07%	29.06%
长期负债合计	30	30	30	30	净利润增长率	61.20%	53.91%	33.18%	30.28%
负债合计	665	439	440	551	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,023	1,369	1,831	2,432	毛利率	42.85%	43.64%	43.67%	43.70%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	22.06%	22.94%	23.48%	23.70%
负债和股东权益总计	1,688	1,808	2,270	2,983	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	51.74	50.95	51.22	51.13
					存货周转率 (次)	167.20	161.42	163.34	162.70
					偿债能力指标				
					资产负债率	39.41%	24.27%	19.37%	18.48%
					流动比率	1.12	1.80	2.68	3.29
					速动比率	0.52	0.82	1.41	2.00
					费用率指标				
					销售费用率	5.45%	5.63%	5.57%	5.59%
					管理费用率	6.15%	6.31%	6.26%	6.28%
					财务费用率	1.07%	0.49%	0.06%	-0.26%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	41.45	26.70	20.05	15.39
					P/B (倍)	9.13	6.76	5.05	3.80
					P/S (倍)	6.13	6.13	4.71	3.65
					净资产收益率	22.02%	25.31%	25.21%	24.72%

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,021	1,511	1,965	2,537
营业成本	583	852	1,107	1,428
营业税金及附加	6	12	14	18
资产减值损失	3	0	0	0
销售费用	56	85	110	142
管理费用	63	95	123	159
财务费用	11	7	1	-7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	261	402	535	697
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	261	402	535	698
所得税	36	56	74	96
净利润	225	347	462	601
归属于母公司净利润	225	347	462	601
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军：机械行业首席分析师，2016年加入东北证券研究所，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第四名，2014年新财富最佳分析师第五名。

邰桂龙：复旦大学经济学学士、金融学硕士，2016年加入东北证券研究所，任机械行业证券分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn