

投资评级：中性(维持评级)

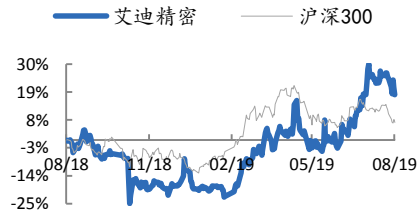
 当前价格(元): 24.72
合理价格区间(元): 18~22.5

证券分析师
韩伟琪

 资格编号: S0120518020002
电话: 021-68761616-6160
邮箱: hanwq@tebon.com.cn

联系人
汪宇

 电话: 021-68761616-6384
邮箱: wangyu2@tebon.com.cn

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-3.7	21.5	21.4
相对涨幅 (%)	0.6	19.6	20.5

资料来源: 德邦研究

相关研究

《艾迪精密: 破碎液压件双轮驱动, 公司前景持续向好》

中报业绩符合预期, 看好公司持续成长 艾迪精密(603638)

投资要点:

- **半年报发布, 经营业绩符合预期。**公司发布 2019 半年报, 2019 年上半年营收 7.43 亿元, 同比增长 47.56%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.82 亿元, 与上年同期相比将增加 0.6 亿元, 同比增长 48.92%。基本每股收益 0.47 元, 符合预期。
- **液压破碎锤产能爬坡带动收入大幅增长。**2019 年上半年营收中, 破碎锤、液压件、其他业务的收入分别为 5.38 亿元、2.3 亿元、0.05 亿元, 子母公司往来业务抵销 0.3 亿元。破碎业务收入占比超过 70%, 同比增长 62.19%, 超过营收增长 14.63pct。破碎锤产能持续释放, 下游主机客户不断增多, 我们预计破碎业务全年将会保持高速增长, 收入占比预计在 65%左右。液压件业务随着募投项目的逐步落地, 将会成为营收增长的新亮点, 在进口替代的背景下, 公司依靠多年技术积累大有可为。
- **毛利率水平略微提升, 现金流水平得到改善。**公司 2018 年毛利率水平为 42.85%, 2019Q1 和 2019Q2 毛利率分别为 43.15%、43.19%, 毛利率环比略微提升, 我们预计未来随着产能利用率的提升, 公司毛利还有进一步的上行空间。2019H1 现金流净额达到 9200 万元, 相比 2018 年-1755 万元的净额水平, 现金流情况得到大幅改善。
- **借助国家“一带一路”加强海外市场的开拓。**印度、中东以及东南亚是公司目前主要的海外市场, 但前期因为产能限制, 公司海外市场开拓步伐放缓。公司计划在印度和美国等地区设立分公司, 加强海外市场的开拓。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 15.31 亿元、18.84 亿元、25.41 亿元, YOY 分别为+50%、+23.1%、+34.9%, 实现归母净利润 3.45 亿元、4.34 亿元、5.98 亿元, YOY 分别为+53.4%、+25.7%、+37.7%, EPS 分别为 0.9 元、1.13 元、1.55 元, 对应 PE 分别为 28.61x、22.79x、16.61x。考虑到工程机械行业景气提升和公司的龙头地位, 公司的合理估值水平为 2019 年对应 20-25 倍, 对应股价区间为 18-22.5 元, 维持中性评级。
- **风险提示。**工程机械行业下游需求萎缩, 行业景气度下行; 海外市场拓展不及预期;

股票数据

总股本(百万)	385.51
流通 A 股(百万)	385.51
52 周内股价区间(元)	33.99-19.29
总市值(百万)	9,155.87
总资产(百万)	1,882.39
每股净资产(元)	2.99

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	641	1021	1531	1884	2541
(+/-) YoY (%)	60.3	59.1	50.0	23.1	34.9
净利润(百万元)	140	225	345	434	598
(+/-) YoY (%)	75.9	61.2	53.4	25.7	37.7
全面摊薄 EPS	0.36	0.58	0.90	1.13	1.55
毛利率 (%)	43.5	42.8	42.7	42.5	42.6
净资产收益率	16.6	22.0	16.7	17.4	19.3

资料来源: 公司年报(2017-2018), 德邦证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	1021	1531	1884	2541
每股收益	0.58	0.90	1.13	1.55	营业成本	583	877	1083	1459
每股净资产	2.65	5.36	6.49	8.04	毛利率%	42.8	42.7	42.5	42.6
每股经营现金流	0.17	0.64	0.79	1.05	营业税金及附加	6	13	16	20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6	0.9	0.8	0.8
价值评估 (倍)					营业费用	56	88	107	144
P/E	41.45	23.10	18.37	13.34	营业费用率%	5.5	5.7	5.7	5.7
P/B	9.13	3.86	3.19	2.57	管理费用	63	77	85	102
P/S	5.28	4.56	3.71	2.75	管理费用率%	6.2	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	19.65	14.01	10.95	7.75	研发费用	40	61	75	102
股息率%	0.0	0.0	0.0	0.0	研发费用率%	4.0	4.0	4.0	4.0
盈利能力指标 (%)					EBIT	273	415	518	715
毛利率	42.8	42.7	42.5	42.6	财务费用	11	10	4	3
净利润率	22.1	22.6	23.1	23.5	财务费用率%	1.1	0.6	0.2	0.1
净资产收益率	22.0	16.7	17.4	19.3	资产减值损失	3	3	10	16
资产回报率	13.3	13.2	14.0	15.7	投资收益	0	0	0	0
投资回报率	19.9	18.5	19.7	23.6	营业利润	261	402	505	695
盈利增长 (%)					营业外收支	0	0	0	0
营业收入增长率	59.1	50.0	23.1	34.9	利润总额	261	402	505	695
EBIT 增长率	65.3	52.1	24.9	37.9	EBITDA	329	489	616	838
净利润增长率	61.2	53.4	25.7	37.7	所得税	36	56	70	97
偿债能力指标					有效所得税率%	13.6	14.0	13.9	13.9
资产负债率%	39.4	21.3	19.6	18.5	少数股东损益	0	0	0	0
流动比率	1.1	2.1	2.5	3.2	归属母公司所有者净利润	225	345	434	598
速动比率	0.5	1.1	1.4	2.0					
现金比率	0.2	0.4	0.6	0.8	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
经营效率指标					货币资金	123	223	322	571
应收账款周转天数	51.7	68.9	65.8	65.9	应收款项	183	306	471	762
存货周转天数	167.2	168.2	170.3	172.4	存货	367	519	628	739
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	其它流动资产	37	43	51	66
固定资产周转率	2.0	2.1	2.1	2.3	流动资产合计	710	1091	1472	2138
					长期股权投资	0	0	0	0
					固定资产	647	785	989	1217
					在建工程	228	648	548	348
					无形资产	66	65	65	65
					非流动资产合计	978	1535	1639	1667
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	1688	2626	3111	3805
净利润	225	345	434	598	短期借款	285	80	80	80
少数股东损益	0	0	0	0	应付账款	306	321	341	380
非现金支出	60	77	107	140	预收账款	8	13	16	22
非经营收益	7	10	4	4	其它流动负债	36	114	142	193
营运资金变动	-226	-186	-242	-337	流动负债合计	635	529	579	675
经营活动现金流	65	246	305	405	长期借款	0	0	0	0
资产	-237	-631	-202	-152	其它长期负债	30	30	30	30
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	30	30	30	30
其他	-16	0	0	0	负债总计	665	558	609	704
投资活动现金流	-253	-631	-202	-152	实收资本	260	338	338	338
债权募资	272	-205	0	0	普通股股东权益	1023	2068	2502	3101
股权募资	0	700	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-103	-10	-4	-4	负债和所有者权益合计	1688	2626	3111	3805
融资活动现金流	169	485	-4	-4					
现金净流量	-18	101	99	249					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 15 日

资料来源：公司年报 (2018)，德邦证券研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。