

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2020年01月16日**
**市场数据**

目前股价	30.2
总市值（亿元）	124.72
流通市值（亿元）	37.98
总股本（万股）	41,297
流通股本（万股）	12,577
12个月最高/最低	31.50/15.55

**分析师**

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

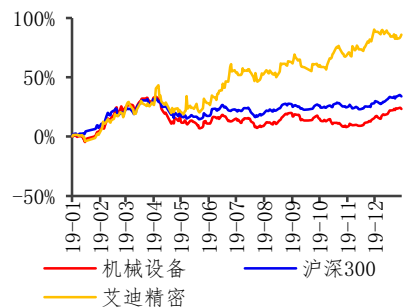
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;国产替代叠加强劲下游需求，上升空间广阔&gt;&gt; 2019-10-29

&lt;&lt;乘下游需求及国产替代之东风，产能爬坡业绩增长有望&gt;&gt; 2019-08-08

# 主营业务并驾齐驱，公司业绩大幅预增

## ——艾迪精密（603638）公司动态点评

**盈利预测**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	641	1021	1469	1960	2533
(+/-%)	60.3%	59.1%	43.9%	33.5%	29.2%
净利润	140	225	345	469	615
(+/-%)	75.9%	61.2%	53.2%	35.9%	31.2%
摊薄 EPS	0.34	0.55	0.84	1.14	1.49
PE	89	55	36	26	20

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司于2020年1月16日发布业绩预增公告，预计2019年度公司实现归属上市公司净利润3.45亿元，较上年同期2.25亿元增长53%，实现扣非后归母净利润3.35亿元，较上年同期2.23亿元增长50%。
- 两大业务并驾齐驱，公司业绩稳定向好：**2019年度公司预计实现归母净利润3.45亿元，同比增长53%；扣非后归母净利润3.35亿元，同比增长50%。公司2019Q1-Q3已分别实现营收增速68.03%/47.56%/42.44%，实现归母净利润增速74.47%/48.92%/47.28%，实现扣非后归母净利润增速73.79%/47.80%/43.01%，公司全年业绩向好，增速维持较高水平。2019年全年业绩预增主要原因在于公司两大主营业务工程机械属具产品与高端液压件产品实现了大批量销售，公司生产的适用于30吨-100吨挖掘机用重型液压破碎锤具有较强的核心竞争力订单需求量较大，液压马达实现与国内多家挖掘机主机厂在前装市场的合作销售形势良好，同时2019年公司与国内外多家知名挖掘机主机厂成为战略合作伙伴，市场份额显著提高。
- 破碎锤需求高增长，高端液压件打破国外品牌长期垄断：**破碎锤方面，2019年上半年，公司破碎锤业务实现收入5.38亿元，同比增长62.19%，增速连续多年维持60%以上，主要得益于下游基建发展、城镇化发展及旧区改造拉动破碎锤需求，此外也受益于我国配锤率提升，我国挖掘机配锤率约为20-25%，相较于发达国家的35%及日韩的60%仍有较大提升空间。**高端液压件方面**，2019年上半年，公司液压件业务实现收入2.30亿元，同比增长37.29%，多年维持40%以上增速。面对我国液压件行业呈现出的普通液压件产能过剩、同质化严重，高端液压件研发水平不足、对外依存度大的局面，艾迪精密始终将技术创新作为核心竞争力，截至2019年上半年，公司已成功研发出液压泵、行走及回转马达、多路控制阀等多项高端液压件产品，与国内产品相比具有质量、性能优势，与国外产品相比具有价格优势，助力我国打破高端液压件市场长期被国外品牌垄断的局面。2019年，公司生产的高端液压件实现大批量销售，液压马达实现与国内多家挖掘机主机厂在前装市场的合作，销售形势良好。

- **定向增发完成，助力公司提升产能：**为突破产能限制，公司于 2019 年 12 月完成定向增发，共募集资金总额 7 亿元，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，公司产能得以突破瓶颈。
- **投资建议：**鉴于下游需求旺盛，产能突破有望实现规模效应等因素，公司收入及毛利率有望进一步回升，根据模型测算，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 3.45 亿元、4.69 亿元、6.15 亿元，EPS 分别为 0.84 元、1.14 元、1.49 元，对应 PE 为 36 倍、26 倍、20 倍。
- **风险提示：**审计风险，下游需求不及预期，配锤率提升不及预期，定增项目不能如期达产，原材料价格大幅波动风险，挖掘机行业景气度下滑风险等。

## 1.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	641.33	1020.65	1468.52	1960.47	2532.92	<b>成长性</b>					
营业成本	362.51	583.33	839.11	1114.92	1436.67	营业收入增长	60.3%	59.1%	43.9%	33.5%	29.2%
销售费用	38.37	55.66	82.80	113.61	144.82	营业成本增长	57.2%	60.9%	43.8%	32.9%	28.9%
管理费用	67.43	62.81	73.13	84.89	107.14	营业利润增长	76.1%	61.3%	52.9%	36.0%	31.3%
研发费用	0.00	40.33	42.29	57.25	77.00	利润总额增长	75.1%	60.0%	53.2%	35.9%	31.2%
财务费用	4.39	10.96	23.64	33.84	38.85	净利润增长	75.9%	61.2%	53.2%	35.9%	31.2%
其他收益	1.31	1.80	0.78	0.97	1.22	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	0.00	0.00	0.09	0.03	0.03	毛利率	43.5%	42.8%	42.9%	43.1%	43.3%
营业利润	161.53	260.53	398.41	541.82	711.26	销售净利率	21.8%	22.1%	23.5%	23.9%	24.3%
营业外收支	1.38	0.19	1.06	0.99	0.90	ROE	16.6%	22.0%	26.2%	27.5%	27.6%
利润总额	162.91	260.72	399.47	542.80	712.16	ROIC	18.6%	20.1%	23.0%	23.9%	26.2%
所得税	23.22	35.54	54.46	74.00	97.09	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	6.0%	5.5%	5.6%	5.8%	5.7%
净利润	139.69	225.17	345.01	468.81	615.08	管理费用/营业收入	10.5%	6.2%	5.0%	4.3%	4.2%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	0.0%	4.0%	2.9%	2.9%	3.0%
						财务费用/营业收入	0.7%	1.1%	1.6%	1.7%	1.5%
流动资产	363.62	709.83	801.57	1142.11	1370.41	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
货币资金	65.81	122.59	350.48	467.88	604.51	所得税/利润总额	14.3%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
应收票据及应收账款合计	106.44	182.92	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	7.39	7.05	0.00	0.00	0.00
其他应收款	3.39	6.92	7.91	11.90	13.70	存货周转率	2.44	2.18	2.18	2.18	2.18
存货	167.27	367.15	401.60	619.83	696.38	流动资产周转率	2.05	1.90	1.94	2.02	2.02
非流动资产	615.52	977.82	1240.83	1515.82	1822.87	总资产周转率	0.78	0.77	0.79	0.83	0.87
固定资产	363.59	647.02	911.50	1174.64	1457.00	<b>偿债能力</b>					
资产总计	979.13	1687.65	2042.40	2657.93	3193.28	资产负债率	14.1%	39.4%	34.2%	34.7%	29.5%
流动负债	116.06	635.44	669.80	893.97	911.03	流动比率	3.13	1.12	1.20	1.28	1.50
短期借款	10.00	284.63	618.96	840.77	849.84	速动比率	1.51	0.49	0.54	0.54	0.68
应付款项	73.31	306.48	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	21.98	29.64	29.64	29.64	29.64	EPS	0.34	0.55	0.84	1.14	1.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.04	2.48	3.19	4.13	5.39
负债合计	138.04	665.08	699.45	923.61	940.68	每股经营现金流	0.32	0.60	0.68	0.95	1.74
股东权益	841.09	1022.57	1315.49	1706.86	2225.15	每股经营现金/EPS	0.96	1.09	0.82	0.84	1.17
股本	176.00	260.48	412.97	412.97	412.97	<b>估值</b>					
留存收益	302.55	483.73	738.59	1054.28	1494.95	PE	88.54	54.93	35.85	26.38	20.11
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PEG	1.94	0.87	0.57	0.53	0.51
负债和权益总计	979.13	1687.65	2042.40	2657.93	3193.28	PB	14.71	12.10	9.40	7.25	5.56
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	61.27	37.98	25.45	18.61	14.11
						EV/SALES	19.23	12.30	8.62	6.51	4.99
经营活动现金流	122.95	65.39	282.58	392.88	718.60	EV/IC	14.15	9.43	6.46	4.96	4.08
其中营运资本减少	-49.96	-44.70	-163.81	-220.78	-83.68	ROIC/WACC	2.11	2.27	2.60	2.72	2.88
投资活动现金流	-255.21	-252.85	-340.75	-386.01	-455.40	REP	6.72	4.15	2.49	1.82	1.42
其中资本支出	255.13	237.20	263.01	275.00	307.05						
融资活动现金流	140.34	169.19	-48.27	-111.27	-135.64						
净现金总变化	6.77	-17.55	-106.44	-104.41	127.56						

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>