

公司点评

艾迪精密 (603638)

机械设备 | 专用设备

需求旺盛叠加产能释放, 公司下半年增长无忧

2020年07月22日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 53-58.3元

交易数据

当前价格(元)	51.47
52周价格区间(元)	22.81-53.87
总市值(百万)	30820.73
流通市值(百万)	28771.22
总股本(万股)	59880.96
流通股(万股)	55899.01

涨跌幅比较



黄红卫 分析师  
执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com  
肖德威 研究助理  
xiaodw@cfzq.com

相关报告

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1020.65	1442.45	2324.93	3057.29	3668.74
净利润(百万元)	225.17	342.18	634.30	746.62	903.64
每股收益(元)	0.38	0.57	1.06	1.25	1.51
每股净资产(元)	1.71	3.34	4.43	5.39	6.56
P/E	136.88	90.07	48.59	41.28	34.11
P/B	30.14	15.40	11.62	9.55	7.85

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

**事件:** 公司发布 2020 年半年度报告, 2020 年上半年公司实现营收 10.94 亿元, 同比增长 47.26%; 归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 61.93%。分业务来看, 上半年破碎锤业务收入为 7.17 亿元, 同比增长 33.39%, 占比 65%; 液压件业务收入为 3.77 亿元, 同比增长 83.59%, 占比 35%。上半年液压件销售占比明显提升, 业务占比较 2019 年提升 5pct。

➢ **毛利率显著提升。** 公司 2020 年上半年综合毛利率 42.74%, 高于 2020 年一季度的 40.89% 与 2019 年全年的 42.28%。分业务来看, 破碎锤上半年毛利率 47.5%, 比 2019 年 46.83% 略有提升; 液压件 2019 年毛利率 30.91%, 一季度下滑至 27.77%, 2020 年中报提升至 33.75%。公司毛利率提升主要基于三点原因: 1) 公司产能不断释放, 规模效应带来成本的下降; 2) 公司对生产工艺等进行改进, 提高了生产效率从而降低了生产成本; 3) 公司精细化的管理能力显著, 上半年销售费用率 4.76%, 同比下降 0.8pct, 管理费用率 5.22%, 同比下降 1.7pct。

➢ **破碎锤业务增长稳定, 液压件业务成另一增长极。** 破碎锤方面, 由于挖掘机销售的不断增加以及环保政策带来的大挖配锤率提高, 公司继续维持供应紧张的态势。液压件方面, 公司 2020 年上半年液压件的增长幅度大幅高于破碎锤增长幅度, 已成公司另一增长极。液压件大幅增长主要基于以下三点原因: 1) 上半年挖掘机增长 24.2%, 带动液压件订单增加; 2) 挖掘机竞争加速了国产化进程, 各个主机厂国产化意愿增强, 随着竞争激烈, 各厂均在快速推进液压件国产化。3) 受疫情影响, 日韩供应商生产复工受到了一定的影响。

➢ **需求旺盛叠加产能释放, 公司下半年增长无忧。** 作为工程机械核心零部件厂商, 受益于基建政策加码带来的工程机械行业高景气, 公司下半年仍可维持火爆的销售行情。此外公司正逐步进入产能释放期, 2020 年破碎锤预计投产 1 万台 (2019 年破碎锤产量 2.7 万台), 对应 2020 年产能有望同比增加 30% 以上; 公司 2019 年液压主泵和马达的生产量为 5.69 万台, 液压件定增项目投产后将新增 8 万台/年的液压马达产能、5 万台/年的液压主泵产能。随着公司产能逐渐释放, 今明年破碎锤和液压件有望快速放量, 推动公司业绩再上新台阶。

- **投资建议：**预计 2020-2022 年，公司实现收入 23.25 亿元、30.57 亿元和 36.69 亿元，实现归母净利润 6.34 亿元、7.47 亿元和 9.04 亿元，对应 EPS 1.06 元、1.25 元和 1.51 元，对应 PE48.59 倍、41.28 倍和 34.11 倍。参考工程机械核心零部件厂商估值水平，考虑到公司无论是核心技术还是客户资源均比较突出，综合来看，给予公司 2020 年底 50-55 倍 PE，对应合理价格区间为 53.0-58.3 元。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期、行业竞争加剧以及产能释放不及预期等。

**财务预测摘要**

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1020.65</b>	<b>1442.45</b>	<b>2324.93</b>	<b>3057.29</b>	<b>3668.74</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	583.33	824.60	1,331.26	1,735.32	2,082.38	营业收入增长率	59.1%	41.3%	61.2%	31.5%	20.0%
营业税费	5.62	10.25	19.34	21.33	27.40	营业利润增长率	61.3%	51.6%	86.2%	35.2%	21.0%
销售费用	55.66	84.24	110.67	145.53	174.63	净利润增长率	61.2%	52.0%	85.4%	17.7%	21.0%
管理费用	62.81	65.52	121.36	162.20	184.26	EBITDA 增长率	79.2%	48.3%	50.6%	30.6%	19.4%
财务费用	10.96	15.64	5.78	-3.00	-4.33	EBIT 增长率	88.4%	47.8%	61.8%	33.8%	21.0%
资产减值损失	3.22	-0.31	1.15	1.35	0.73	NOPLAT 增长率	64.8%	51.1%	80.2%	16.5%	21.0%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	投资资本增长率	59.5%	23.3%	21.8%	-14.2%	25.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	21.6%	95.7%	32.6%	21.7%	21.6%
<b>营业利润</b>	<b>260.53</b>	<b>395.01</b>	<b>735.38</b>	<b>994.56</b>	<b>1,203.68</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.19	1.56	1.04	0.93	1.18	毛利率	42.8%	42.8%	42.7%	43.2%	43.2%
<b>利润总额</b>	<b>260.72</b>	<b>396.57</b>	<b>736.42</b>	<b>995.49</b>	<b>1,204.86</b>	营业利润率	25.5%	27.4%	31.6%	32.5%	32.8%
减:所得税	35.54	54.38	102.12	248.87	301.21	净利润率	22.1%	23.7%	27.3%	24.4%	24.6%
<b>净利润</b>	<b>225.17</b>	<b>342.18</b>	<b>634.30</b>	<b>746.62</b>	<b>903.64</b>	EBITDA/营业收入	35.9%	37.7%	35.2%	34.9%	34.8%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EBIT/营业收入	30.4%	31.8%	31.9%	32.4%	32.7%
货币资金	122.59	817.84	889.36	1,719.21	2,048.19	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	178	179	116	79	59
应收帐款	129.24	191.05	289.23	351.82	428.77	<b>流动营业资本周转天数</b>	76	79	90	81	81
应收票据	53.67	-	160.47	35.86	172.59	流动资产周转天数	189	286	292	309	341
预付帐款	12.61	9.05	43.97	19.45	51.80	应收帐款周转天数	36	40	37	38	38
存货	367.15	461.99	755.13	885.28	1,103.45	存货周转天数	94	103	94	97	98
其他流动资产	24.56	102.82	45.09	57.49	68.47	总资产周转天数	470	543	454	425	429
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	329	320	243	188	163
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	22.0%	17.1%	23.9%	23.1%	23.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	13.3%	12.9%	19.8%	18.6%	19.1%
固定资产	647.02	787.41	712.29	637.18	562.06	ROIC	32.6%	30.9%	45.1%	43.2%	60.9%
在建工程	228.13	207.33	207.33	207.33	207.33	<b>费用率</b>					
无形资产	65.78	64.42	62.67	60.92	59.17	销售费用率	5.5%	5.8%	4.8%	4.8%	4.8%
其他非流动资产	36.90	20.10	40.91	32.10	30.59	管理费用率	6.2%	4.5%	5.2%	5.3%	5.0%
<b>资产总额</b>	<b>1,687.65</b>	<b>2,662.00</b>	<b>3,206.46</b>	<b>4,006.63</b>	<b>4,732.41</b>	财务费用率	1.1%	1.1%	0.2%	-0.1%	-0.1%
短期债务	284.63	251.62	-	-	-	三费/营业收入	12.7%	11.5%	10.2%	10.0%	9.7%
应付帐款	221.79	286.50	366.07	567.73	573.91	<b>偿债能力</b>					
应付票据	84.69	27.22	98.62	119.13	127.78	资产负债率	39.4%	24.8%	17.3%	19.4%	17.0%
其他流动负债	44.32	58.12	59.04	58.86	71.58	负债权益比	65.0%	33.0%	20.9%	24.1%	20.5%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.12	2.54	4.17	4.12	5.01
其他非流动负债	29.64	37.16	29.60	32.14	32.97	速动比率	0.54	1.80	2.73	2.93	3.58
<b>负债总额</b>	<b>665.08</b>	<b>660.62</b>	<b>553.32</b>	<b>777.86</b>	<b>806.23</b>	利息保障倍数	28.28	29.30	128.21	-330.36	-276.67
<b>少数股东权益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>分红指标</b>					
股本	260.48	412.97	598.81	598.81	598.81	DPS(元)	0.09	0.12	0.27	0.29	0.34
留存收益	753.43	1,578.92	2,054.33	2,629.97	3,327.37	分红比率	23.1%	20.5%	25.1%	22.9%	22.8%
<b>股东权益</b>	<b>1,022.57</b>	<b>2,001.38</b>	<b>2,653.14</b>	<b>3,228.78</b>	<b>3,926.18</b>	股息收益率	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	0.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	225.17	342.18	634.30	746.62	903.64	EPS(元)	0.38	0.57	1.06	1.25	1.51
加:折旧和摊销	56.30	85.35	76.87	76.87	76.87	BVPS(元)	1.71	3.34	4.43	5.39	6.56
资产减值准备	3.22	2.50	-	-	-	PE(X)	136.88	90.07	48.59	41.28	34.11
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	30.14	15.40	11.62	9.55	7.85
财务费用	8.36	14.20	5.78	-3.00	-4.33	P/FCF	430.55	736.81	411.65	31.07	57.75
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	30.20	21.37	13.26	10.08	8.40
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	36.96	38.05	36.54	27.21	22.52
营运资金的变动	-193.75	-291.06	-405.48	177.34	-445.29	CAGR(%)	49.1%	38.2%	65.6%	49.1%	38.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>65.39</b>	<b>193.26</b>	<b>311.46</b>	<b>997.83</b>	<b>530.89</b>	PEG	2.79	2.36	0.74	0.84	0.89
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-252.85</b>	<b>-108.98</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	ROIC/WACC	3.10	2.94	4.30	4.11	5.80
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>169.19</b>	<b>663.06</b>	<b>-239.95</b>	<b>-167.98</b>	<b>-201.90</b>	REP	3.80	4.97	4.04	4.79	2.68

资料来源: 贝格数据, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438