



2017 年 06 月 07 日

增持(首次评级)

当前价: 34.18 元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	400	600	900	1,260
(+/-)	26.4%	50.0%	50.0%	40.0%
净利润	79	127	196	282
(+/-)	53.1%	59.6%	54.8%	43.7%
EPS(元)	0.60	0.72	1.12	1.60
P/E	0.00	47.88	30.92	21.51

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

艾迪精密(603638.SH)

【联讯机械公司点评】艾迪精密(603638): 把持液压破碎锤龙头地位, 差异化竞争抢占液压件市场

投资要点

✧ 液压件业务稳步增长, 毛利率也有较大幅度提高

公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售, 主要产品包括液压破拆属具和液压件等液压产品。高端液压件广泛运用于国民经济各行业的各类主机产品和技术装备, 工程机械是高端液压件的主要客户。2016 年受下游工程机械行业复苏影响, 2016 年液压件实现营收 1.71 亿元, 同比增长 58.84%; 毛利率 37.35%。同比增加 12.86 个百分点, 增长较快。

✧ 国内液压破碎锤龙头, 市场空间巨大

作为国内液压破碎属具龙头企业, 拥有较高的知名度, 产品出口到全球 60 多个国家和地区, 是国内为数不多实现出口销售的企业之一。与国内同类产品相比具有产品质量和性能优势, 和国外先进产品相比具有价格优势。据统计, 发达国家挖掘机配锤率在 35% 以上, 日本、韩国等国家配锤率达到 60%, 而中东等戈壁地区挖掘机配锤率高达 80%。相比之下, 由于市场起步较晚, 市场认知不足等原因, 目前, 我国挖掘机配锤率为 18.31%, 具有较大的发展空间。

✧ 从维保市场切入, 差异化竞争为公司赢得成长空间

液压件、发动机、电控系统三大核心零部件技术一直是制约国内机械行业发展的瓶颈, 造成中国机械产业大而不强, 其中高端液压件严重依赖进口。公司液压件业务从维保市场切入, 主要面向挖掘机存量市场, 国内挖掘机用的高端液压件基本依赖博世力士乐、川崎等国外厂商, 目前国内挖掘机保有量约 130 万台, 相关液压件有着巨大的进口替代需求。同时与国内已有品牌进行差异化竞争, 为公司的成长赢得时间和空间。

✧ 盈利预测与投资建议

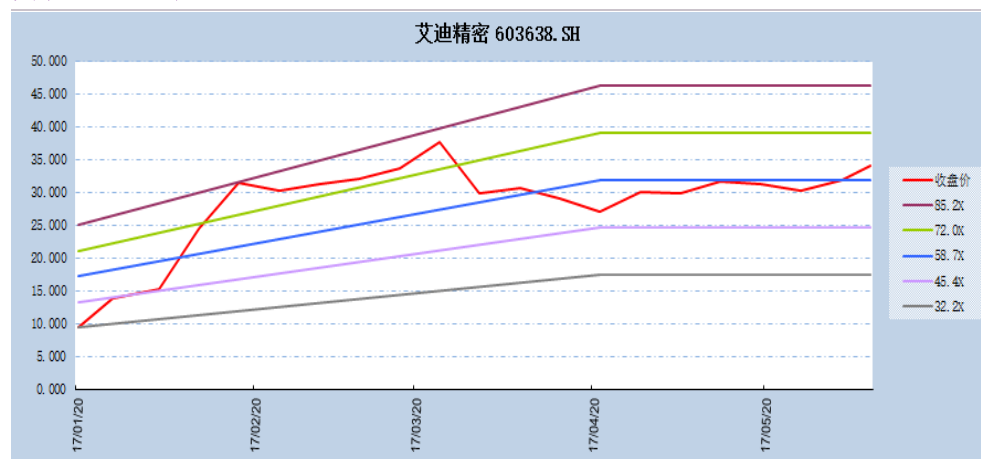
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.27 亿元、1.96 亿元、2.82 亿元, EPS 分别为 0.72 元、1.12 元、1.60 元, 对应的 P/E 分别为 48x、31x、21x。给予“增持”评级。

✧ 风险提示

下游工程机械行业复苏不及预期; 公司市场拓展不及预期。

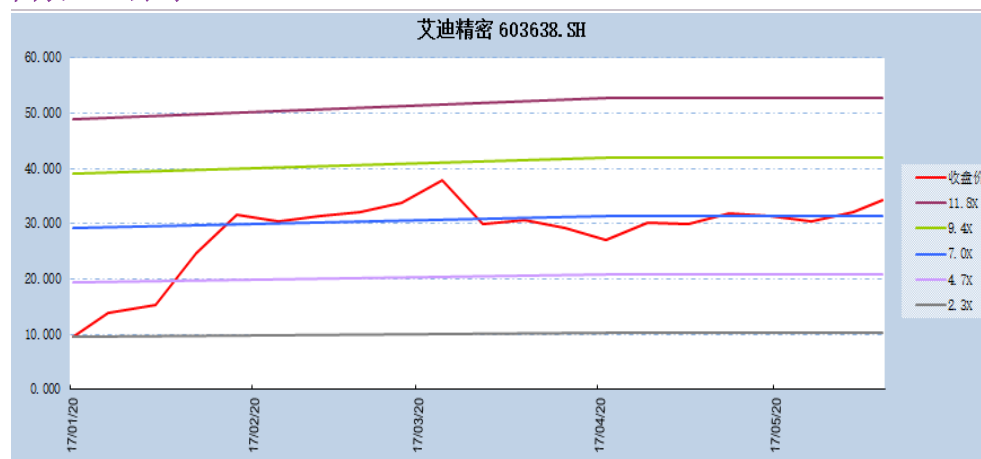


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	262	393	590	825	经营活动现金流	71	78	86	94
货币资金	51	129	215	309	净利润	79	127	196	282
应收账款	48	67	94	127	折旧摊销	33	33	33	34
其它应收款	3	4	6	8	财务费用	2	3	5	6
预付账款	5	7	10	14	投资损失	0	0	0	0
存货	130	183	256	345	营运资金变动	-6	104	164	186
其他	24	3	9	22	其它	-37	-188	-312	-414
非流动资产	401	441	486	534	投资活动现金流	-83	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	83	99	117	135
固定资产	278	292	306	321	长期投资	0	0	0	0
无形资产	63	66	67	68	其他	-165	-99	-117	-135
其他	60	83	112	145	筹资活动现金流	20	0	0	0
资产总计	663	834	1,075	1,360	短期借款	68	82	98	122
流动负债	138	165	198	248	长期借款	0	0	0	0
短期借款	68	82	98	122	其他	-48	-82	-98	-122
应付账款	50	57	68	85	现金净增加额	9	78	86	94
其他	20	26	32	40					
非流动负债	21	21	21	22	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	21	21	21	22	营业收入	26.36%	50.00%	50.00%	40.00%
负债合计	159	186	219	269	营业利润	54.99%	59.56%	54.63%	43.46%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利	53.09%	59.65%	54.86%	43.73%
归属母公司股东权益	505	648	856	1,090	获利能力				
负债和股东权益	663	834	1,075	1,360	毛利率	42.37%	43.14%	43.52%	43.92%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	19.85%	21.12%	21.81%	22.39%
营业收入	400	600	900	1,260	ROE	17.10%	21.98%	26.10%	28.99%
营业成本	231	341	508	707	偿债能力				
营业税金及附加	5	5	5	5	资产负债率	23.90%	22.32%	20.41%	19.80%
销售费用	24	36	54	76	流动比率	190.52%	238.15%	297.68%	333.40%
管理费用	45	66	99	139	速动比率	95.70%	127.52%	168.62%	194.02%
财务费用	2	3	5	6	营运能力				
资产减值损失	3	3	3	3	总资产周转率	0.67	0.80	0.94	1.04
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	8.78	10.40	11.14	11.38
投资净收益	0	0	0	0	应付账款周转率	5.65	6.41	8.11	9.19
营业利润	92	146	226	325	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	2	每股收益	0.60	0.72	1.12	1.60
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.54	0.44	0.49	0.54
利润总额	93	148	228	326	每股净资产	3.82	3.68	4.86	6.20
所得税	14	21	32	44	估值比率				
净利润	79	127	196	282	P/E	0.00	47.88	30.92	21.51
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	0.00	9.36	7.09	5.57
归属母公司净利润	79	127	196	282	EV/EBITDA	0.86	34.17	23.40	16.83
EBITDA	126	179	260	358					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com