

艾迪精密(603638)

液压件前市场持续突破，业绩持续高增速 增持(维持)

2018 年 04 月 20 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号:

S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

事件: 公司 4 月 20 日发布 2017 年年报与 2018 年一季报。公司 2017 年实现营收 6.4 亿元，同比+60.3%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比+75.9%；股东大会通过了利润分配预案，每 10 股派 2.5 元，以资本公积金转增股本，每 10 股转增 4.8 股。此外，2018Q1 公司实现营收 2.2 亿元，同比+55.9%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比+66.7%。

投资要点

■ 营收与业绩快速增长，一季报延续高增长态势

公司 2017 年实现营收 6.4 亿元，同比+60.3%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比+75.9%；公司毛利率达 43.5%，同比+1.1pct，保持较高水平。分业务看，公司液压破碎锤板块实现营收 3.9 亿元，同比+74.6%；毛利率为 44.0%，同比-1.5pct，主要由于原材料价格上涨所致。公司液压件板块实现营收 2.4 亿元，同比+42.9%；毛利率为 40.6%，同比+3.2pct。公司营收的大幅增长主要由工程机械行业向好、挖掘机配锤率提高、液压件进口替代进程加快等因素导致。此外，公司 2018 Q1 实现营收 2.2 亿元，同比+55.9%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比+66.7%；公司综合毛利率为 44.9%，比 2017 年毛利率增加了 1.4pct，达到公司历史最高水平，延续了高增长、高盈利的态势。

■ 公司产品供不应求，积极扩产把握机会

基础设施建设持续投入与挖掘机的更新迭代带动了挖掘机的销售。2017 年全年，国内挖掘机械产品共计销售 14 万台，同比+99.5%，创造了自 2012 年以来的最好销量。伴随着行业景气度的提升，公司产品供不应求。报告期内，公司破碎锤与液压件产品均实现满销，其中破碎锤销量为 9573 台，同比+87.3%，主泵销量为 23,975 台，同比+34.7%。报告期内，公司积极扩充产能，固定资产达 3.6 亿元，同比+30.9%；在建工程款项达 1.2 亿元，同比+160.3%。公司 2017 年固定资产、在建工程均有所提升，预计公司产能将进一步提升，为公司业绩的增长提供保障。

■ 破碎锤配锤率提升，市场空间广阔

液压破碎锤可与多种液压主机配套使用，如挖掘机、液压装载机、钢包拆包机等。其中，液压破碎锤与挖掘机配套作业最为普遍。据中国工程机械工业协会统计，发达国家挖掘机配锤率基本上在 35%以上，日本、韩国等岛屿国家配锤率达到 60%，而中东等戈壁地区挖掘机配锤率高达 80%。相比之下，由于市场起步较晚等原因，新兴市场挖掘机配锤率在 15%左右。2006 年我国挖掘机配锤率仅为 6.20%，到 2016 年这一比率已达到 20%-25%，增长较快，但是较国外发达国家挖掘机 30%-40%的配锤率水平还有较大差距。随着我国破碎锤技术的发展与市场认知度的提升，我国挖掘机配锤率或将逐渐提高，公司有望在该板块持续受益。

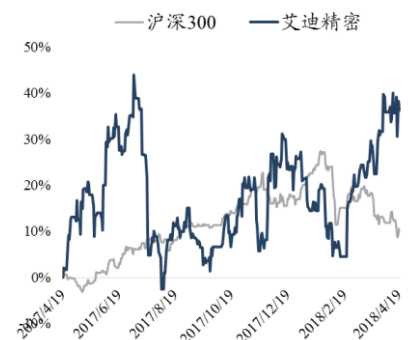
■ 2018 年液压件前市场实质性突破，持续受益进口替代

高端液压件广泛用于各行业的各类主机产品和技术装备，由于我国液压行业发展时间较短，长期以来，我国高端液压件大多依赖进口，全球的高端液压件几乎被博世力士乐、川崎重工等少数几家液压生产企业所垄断，公司由液压件后市场起步，成为国内少数打破国外高端液压件垄断格局的企业之一。预计 2018 年，公司液压件前市场也将有可观贡献。加上公司固有的成本、服务体系、产品针对性等方面的比较优势，有望持续受益液压件的进口替代。

■ 盈利预测与投资评级: 公司成功打破国外在高端液压件领域的垄断，基于对公司液压破碎锤、高端液压件的长期看好，预测公司 2018-20 年业绩为 2.20、2.95、3.81 亿元，对应 EPS 1.25、1.67、2.17 元，对应 PE 28、21、16X，维持“增持”评级。

■ 风险提示: 工程机械销量下滑风险；进口替代不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.23
一年最低/最高价	25.51/38.20
市净率(倍)	6.94
流通 A 股市值	2023
(百万元)	

基础数据

每股净资产(元)	5.07
资本负债率(%)	19.84
总股本(百万股)	176
流通 A 股(百万股)	57

相关研究

1. 艾迪精密：扩产放量液压件，进口替代破碎锤 - 20170606
2. 工程机械行业：工程机械一季报亮眼，看好短期反弹行情 - 20180416
3. 工程机械行业深度：破解周期之谜，全新视角审视工程机械 - 20180323

艾迪精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	363.6	578.8	740.5	885.6	营业收入	641.3	1042.3	1380.0	1714.3
现金	65.8	52.5	56.3	58.2	营业成本	362.5	594.0	778.9	952.0
应收款项	109.8	175.4	236.9	292.1	营业税金及附加	7.9	10.4	15.5	19.2
存货	167.3	319.3	406.2	482.5	营业费用	38.4	62.4	82.6	102.6
其他	20.7	31.5	41.1	52.7	管理费用	69.1	122.2	159.2	195.8
非流动资产	615.5	722.1	844.2	982.7	财务费用	4.4	2.0	4.5	3.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	487.2	600.1	727.8	871.4	其他	2.5	5.1	4.2	4.0
无形资产	62.5	56.2	50.6	45.6	营业利润	161.5	256.4	343.6	445.6
其他	65.8	65.8	65.8	65.8	营业外净收支	1.4	3.0	3.0	3.0
资产总计	979.1	1300.9	1584.8	1868.3	利润总额	162.9	259.4	346.6	448.6
流动负债	116.1	269.1	330.9	326.6	所得税费用	23.2	38.9	52.0	67.3
短期借款	10.0	106.8	105.4	54.6	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	73.3	114.5	158.3	189.9	归属母公司净利润	139.7	220.5	294.6	381.3
其他	32.7	47.7	67.1	82.1	EBIT	165.1	259.6	349.5	449.8
非流动负债	22.0	25.4	26.5	28.3	EBITDA	204.8	303.7	408.2	523.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	22.0	25.4	26.5	28.3	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	138.0	294.4	357.4	354.9	每股收益(元)	0.79	1.25	1.67	2.17
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	4.78	5.72	6.97	8.60
归属母公司股东权益	841.1	1006.5	1227.4	1513.4	发行在外股份(百万股)	176.0	176.0	176.0	176.0
负债和股东权益总计	979.1	1300.9	1584.8	1868.3	ROIC(%)	19.9%	22.3%	24.3%	26.4%
					ROE(%)	16.6%	21.9%	24.0%	25.2%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	42.2%	43.0%	43.6%	44.5%
经营活动现金流	123.0	96.3	261.2	361.5	EBIT Margin(%)	25.7%	24.9%	25.3%	26.2%
投资活动现金流	-255.2	-151.3	-182.3	-213.5	销售净利率(%)	21.8%	21.2%	21.3%	22.2%
筹资活动现金流	140.3	41.7	-75.1	-146.1	资产负债率(%)	14.1%	22.6%	22.5%	19.0%
现金净增加额	6.8	-13.3	3.9	1.9	收入增长率(%)	60.3%	62.5%	32.4%	24.2%
企业自由现金流	-98.7	-56.0	80.0	148.0	净利润增长率(%)	76%	58%	34%	29%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>