

产能有序释放，三季度延续高速增长

——艾迪精密 2018Q3 点评

季报点评

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超 (分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓 (联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

● 三季度保持高速增长，中长期竞争力稳步提升，维持“推荐”评级：

公司 2018 年前三季度营收/净利润达到 7.50/1.75 亿元、同比增长 60%/71%，受益于破碎锤和液压件产能释放，三季度业绩保持高速增长，单季度营收/净利润增长 51%/54%。我们认为公司作为国内破碎锤龙头和液压优质企业，随着募投项目逐步达产和液压件前装市场逐步放量，中长期竞争力有望稳步提升，预计公司 2018-2020 年净利润分别为 2.50/3.52/4.60 亿元，同比增长 79%/41%/31%，维持“推荐”评级。

● 工程机械行业持续回暖，产能逐步释放，在手订单保障后续业绩高增长：

2018 年 1-9 月国内挖掘机销量 15.6 万台、同比增长 53%，受益于工程机械行业持续回暖和公司产能逐步释放，前三季度业绩高速增长，并且由于规模效应的显现和产品内部结构的变化（重锤占比提升），盈利水平有所提升，毛利率达到 44.28% (+1.23pct)、净利率达到 23.34% (+1.55pct)。此外，截至三季度末，公司存货、预收账款、预付账款较 2017 年同期分别增加 111%、220%、41%，均表明公司在手订单大幅增长，有力保证后续业绩的高速增长。

● 破碎锤高速增长，中长期有望持续受益于配锤率提升：

母公司主要生产破碎锤，前三季度收入 5.04 亿元、净利润 1.16 亿元，同比增长 80%、111%，净利率提升 3.51pct 主要系重锤增速较快占比提升。目前国内 20-25% 的配锤率，跟发达国家的 35% 和日韩岛屿国家的 60% 还有较大差距，随着未来人工成本的逐步上升、炸药管控的趋严、安全生产要求的不断提高等因素，配锤率和市场空间有望持续提升，公司也将优先受益。

● 液压件逐步切入前装市场，打开成长新空间：

全资子公司液压科技生产液压泵、阀、马达等，前三季度收入 2.46 亿元、净利润 5900 万元，同比增长 31%、26%。报告期内，公司生产的适用于 20 吨级挖掘机用高端液压件实现重大技术突破，利用产品在技术与性能方面的优势，与国内知名挖掘机主机厂实现战略合作，成功切入前装市场，未来有望逐步配套更多的国内主机厂，打开成长新空间。

● 风险提示：产能扩张进度不达预期，液压件进入主机厂进展较慢。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	400	641	1,171	1,652	2,158
增长率(%)	26.4	60.3	82.7	41.0	30.6
净利润(百万元)	79.4	140	250	352	460
增长率(%)	53.1	75.9	78.7	40.9	30.8
毛利率(%)	42.4	43.5	43.1	43.9	43.9
净利率(%)	19.8	21.8	21.3	21.3	21.3
ROE(%)	15.7	16.6	23.9	26.4	26.6
EPS(摊薄/元)	0.30	0.54	0.96	1.35	1.77
P/E(倍)	83.30	47.3	26.5	18.8	14.4
P/B(倍)	13.10	7.9	6.3	5.0	3.8

推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2018.10.25

收盘价(元): 25.39

一年最低/最高(元): 21.11/45.21

总股本(亿股): 2.6

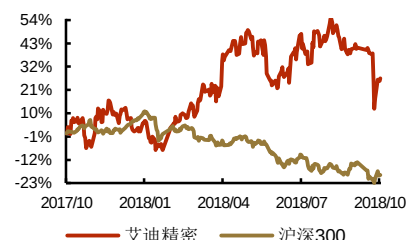
总市值(亿元): 66.14

流通股本(亿股): 0.85

流通市值(亿元): 21.58

近 3 月换手率: 85.33%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.89	-3.71	47.3
绝对	-9.41	-14.69	27.83

相关报告

《业绩增长明显提速，前装市场打开新空间》2018-08-07

《二季度业绩换挡提速，破碎锤龙头势不可挡》2018-07-12

《产能释放助推业绩高增长，液压领域期待更大突破》2018-04-19

《破碎锤行业龙头，致力打造液压件领军企业》2018-03-07

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	262	364	534	664	975	营业收入	400	641	1171	1652	2158
现金	51	66	117	165	382	营业成本	231	363	666	928	1210
应收账款	48	72	108	136	172	营业税金及附加	5	8	12	20	24
其他应收款	3	3	8	8	10	营业费用	24	38	70	102	132
预付账款	5	13	16	23	27	管理费用	45	67	123	178	238
存货	130	167	213	250	287	财务费用	2	4	9	12	14
其他流动资产	24	42	71	80	96	资产减值损失	3	1	1	2	2
非流动资产	401	616	782	905	1022	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	278	364	472	557	641	营业利润	92	162	290	410	538
无形资产	63	62	60	58	56	营业外收入	1	1	1	1	1
其他非流动资产	60	189	250	290	326	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	663	979	1316	1568	1996	利润总额	93	163	291	411	539
流动负债	138	116	247	213	246	所得税	14	23	42	60	79
短期借款	68	10	58	10	10	净利润	79	140	250	352	460
应付账款	50	73	149	160	186	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	20	33	40	43	50	归属母公司净利润	79	140	250	352	460
非流动负债	21	22	22	22	22	EBITDA	128	201	335	468	606
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.30	0.54	0.96	1.35	1.77
其他非流动负债	21	22	22	22	22						
负债合计	159	138	269	235	268	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	132	176	260	260	260	营业收入(%)	26.4	60.3	82.7	41.0	30.6
资本公积	150	354	270	270	270	营业利润(%)	55.0	76.1	79.6	41.4	31.2
留存收益	216	303	474	715	1030	归属于母公司净利润(%)	53.1	75.9	78.7	40.9	30.8
归属母公司股东权益	505	841	1047	1333	1729	获利能力					
负债和股东权益	663	979	1316	1568	1996	毛利率(%)	42.4	43.5	43.1	43.9	43.9
						净利率(%)	19.8	21.8	21.3	21.3	21.3
						ROE(%)	15.7	16.6	23.9	26.4	26.6
						ROIC(%)	13.8	15.9	22.1	25.7	25.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.9	14.1	20.5	15.0	13.4
						净负债比率(%)	3.4	(6.6)	(5.6)	(11.6)	-21.5
						流动比率	1.9	3.1	2.2	3.1	4.0
						速动比率	1.0	1.7	1.3	1.9	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	8.8	10.7	13.0	13.5	14.0
						应付账款周转率	5.7	5.9	6.0	6.0	7.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.30	0.54	0.96	1.35	1.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.51	1.02	1.36	1.87
						每股净资产(最新摊薄)	1.94	3.23	4.02	5.12	6.64
						估值比率					
						P/E	83.30	47.35	26.49	18.80	14.37
						P/B	13.10	7.86	6.32	4.96	3.83
						EV/EBITDA	51.88	32.7	19.6	13.8	10.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>