

前三季度业绩同比+71%，持续高增长 增持（维持）

2018 年 10 月 26 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	641	1,106	1,476	1,921
同比（%）	60	72	33	30
归母净利润（百万元）	140	250	338	464
同比（%）	76	79	35	37
每股收益（元/股）	0.54	0.96	1.30	1.78
P/E（倍）	47.35	26.42	19.57	14.24

投资要点

■ **2018 年 Q1-Q3 归母净利润+71%，持续高速增长：**公司发布 2018 年三季报，Q1-Q3 共实现营收 7.50 亿元，同比+59.44%；归母净利润 1.75 亿元，同比+70.76%。Q3 单季度实现营收 2.46 亿元，同比+50.51%；归母净利润 0.53 亿元，同比+54.16%，持续强劲增长态势。前三季度销售毛利率为 44.28%，同比+1.23pct，继续保持同行业较高水平。

■ **期间费用率下降显著，研发投入不断增加：**2018Q1-Q3 公司销售费用 0.40 亿元，费用率 5.27%，同比-0.12pct；管理费用（含研发费）0.75 亿元，费用率 10.06%，同比+0.35 pct；财务费用 0.07 亿元，费用率 0.98%，同比+0.27pct，主要系短期借款增加所致；三费率整体保持稳定。公司研发费用 0.32 亿元，费用率 4.33%，同比+1.11pct，主要系公司持续加大研发投入所致。公司产品定位中高端、进口替代，持续推进新产品研发。

■ **行业景气度不断提升，公司持续扩大产能：**根据中国工程机械工业协会统计数据，2018 年 1-9 月挖掘机械产品共计销售 15.62 万台，同比+53.3%，已超 2017 年全年销量，创造了自 2012 年以来的最好销量。行业约在 2019-2022 年左右将迎来存量更新的需求高峰，根据我们之前发布报告的测算，2018-2022 年挖机更新需求可以达到每年 130 亿元左右，支撑销量新一轮增长。伴随着行业景气度的提升，公司产品供不应求，破碎锤与液压件产品均实现满销。公司 2018 年 Q1-Q3 固定资产、在建工程同比分别+48.59%、+28.88%，预计公司产能将进一步提升，为公司业绩的增长提供保障。

■ **国内破碎锤行业领军企业，配锤率提升空间大：**液压破碎锤可与多种液压主机配套使用，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%。2017 年，国内市场这一比率超过 20%，与发达国家挖掘机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，挖掘机配锤率或将逐渐提高，公司有望在该板块持续受益。

■ **盈利预测与投资评级：**基于对破碎锤、液压件市场的长期看好，以及对公司竞争力持续提升的预期，预测公司 2018-20 年业绩为 2.50、3.38、4.64 亿元，对应 EPS 0.96、1.30、1.78 元，对应 PE 26、20、14X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观周期性波动风险、进口替代不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.39
一年最低/最高价	18.04/31.66
市净率(倍)	6.80
流通 A 股市值(百万元)	2157.68

基础数据

每股净资产(元)	3.73
资产负债率(%)	34.37
总股本(百万股)	260.48
流通 A 股(百万股)	84.98

相关研究

1、《艾迪精密：液压件前市场持续突破，业绩持续高增速》

2018-04-22

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	606.7	785.3	988.3	营业收入	641.3	1106.2	1475.9	1921.1
现金	65.8	52.5	56.3	64.8	减:营业成本	362.5	622.5	827.7	1059.4
应收账款	109.8	186.1	253.4	327.4	营业税金及附加	7.9	11.1	16.5	21.5
存货	167.3	334.6	431.7	537.0	营业费用	38.4	66.2	88.3	114.9
其他流动资产	20.7	33.5	43.9	59.1	管理费用	69.1	118.1	149.1	184.6
非流动资产	615.5	722.1	844.2	982.7	财务费用	4.4	2.0	3.9	1.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	加: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	其他收益	2.5	5.1	4.2	4.0
在建工程	62.5	56.2	50.6	45.6	营业利润	161.5	291.5	394.6	543.2
其他非流动资产	65.8	65.8	65.8	65.8	加:营业外净收支	1.4	3.0	3.0	3.0
资产总计	979.1	1328.9	1629.6	1971.0	利润总额	162.9	294.5	397.6	546.2
流动负债	116.1	274.7	320.8	312.2	减:所得税费用	23.2	44.2	59.6	81.9
短期借款	10.0	105.2	82.4	11.6	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	73.3	120.0	168.3	211.3	归属母公司净利润	139.7	250.317	337.9	464.3
其他流动负债	32.7	49.4	70.1	89.3	EBIT	165.1	294.6	399.9	545.7
非流动负债	22.0	25.4	26.5	28.3	EBITDA	204.8	338.8	458.6	619.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	22.0	25.4	26.5	28.3	每股收益(元)	0.54	0.96	1.30	1.78
负债合计	138.0	300.0	347.3	340.5	每股净资产(元)	3.23	3.95	4.92	6.26
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	发行在外股份(百万股)	260.5	260.5	260.5	260.5
归属母公司股东权益	841.1	1028.8	1282.3	1630.5	ROIC(%)	19.9%	25.1%	27.2%	30.9%
负债和股东权益	979.1	1328.9	1629.6	1971.0	ROE(%)	16.6%	24.3%	26.4%	28.5%
现金流量表 (百万元)				2020E	毛利率(%)	42.2%	43.7%	43.9%	44.9%
经营活动现金流	123.0	105.4	293.4	408.9	EBIT Margin(%)	25.7%	26.6%	27.1%	28.4%
投资活动现金流	-255.2	-151.3	-182.3	-213.5	销售净利率(%)	21.8%	22.6%	22.9%	24.2%
筹资活动现金流	140.3	32.6	-107.3	-186.9	资产负债率(%)	14.1%	22.6%	21.3%	17.3%
现金净增加额	6.8	-13.3	3.9	8.5	收入增长率(%)	60.3%	72.5%	33.4%	30.2%
企业自由现金流	-98.7	-47.0	111.7	193.9	净利润增长率(%)	76%	79%	35%	37%

数据来源: 贝格数据, 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>