

不断兑现成长逻辑，液压件前装市场期待全面开花

——艾迪精密 2019H1 点评

半年报点评

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 (分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

● 单季度营收/净利润创历史新高，不断兑现成长逻辑，维持“推荐”评级

公司 2019H1 实现营收/净利润 7.43/1.82 亿元、同比增长 48%/49%，2019Q2 营收/净利润增长 32%/31%、均创单季度历史新高，主要系公司继续加强与挖机主机厂的合作，大型破碎锤及液压件产能的稳步爬坡。我们认为公司作为国内破碎锤龙头和液压优质企业，不断兑现成长逻辑，考虑到未来配锤率仍有较大提升空间，以及后续募投项目产能的有序释放，预计 2019-2021 年净利润为 3.51/4.63/5.94 亿元，同比增长 56%/32%/28%，维持“推荐”评级。

● 破碎锤高速增长，结构优化提高盈利水平，存量市场仍有较大提升空间

根据公司披露的分部数据，2019H1 破碎锤收入 5.38 亿元、同比增长 63%、毛利率提升 0.9pct 到 46.27%，主要系重锤增速较快占比提升。目前国内挖机保有量约 160 万台（寿命按 10 年算），但 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，配锤率有望持续提升，我们认为巨大的存量市场将为公司未来破碎锤持续增长提供有力保障。

● 2019 年液压件前装市场进入多客户布局期，后续市占率或将稳步提升

公司液压件从后装起家，已经成功切入前装市场，剔除分部间抵消的部分，我们估算 2019H1 液压件收入约 2 亿元、同比增长 19%，前装市场占比超过 50%。液压件增速有所放缓，主要系公司自 2018 年通过知名主机厂进入前装市场后，2019 年将重点放在更多主机厂的突破拓展和小批量供货，加之产能不足，一定程度影响了当期的增速和利润率。后续随着产品得到越来越多主机厂的认可，以及新增产能的到位，市占率和盈利水平有望稳步提升。

● 拟募集资金解决产能瓶颈，重要股东进行认购彰显信心

公司持续推进非公开项目，拟向董事长宋飞等 4 名特定对象非公开发行股份，募集资金不超过 7 亿元，用于马达（3 亿元）、破碎锤（2 亿元）、主泵（2 亿元）生产基地的建设，预计 2023 年液压马达/破碎锤/液压主泵的年生产能力可分别达 8/2/5 万台，将对当前产能形成极大的补充，以保障后续业绩增长。

● 风险提示：产能扩张进度不达预期，液压件前装新客户拓展进度较慢。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	641	1,021	1,575	2,126	2,735
增长率(%)	60.3	59.1	54.3	35.0	28.7
净利润(百万元)	140	225	351	463	594
增长率(%)	75.9	61.2	55.7	32.0	28.3
毛利率(%)	43.5	42.8	42.2	42.0	41.7
净利率(%)	21.8	22.1	22.3	21.8	21.7
ROE(%)	16.6	22.0	26.5	27.0	26.8
EPS(摊薄/元)	0.36	0.58	0.91	1.20	1.54
P/E(倍)	68.7	42.6	27.4	20.8	16.2
P/B(倍)	11.4	9.4	7.3	5.6	4.3

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.08.07
收盘价(元):	24.91
一年最低/最高(元):	18.83/34.76
总股本(亿股):	3.86
总市值(亿元):	96.03
流通股本(亿股):	1.26
流通市值(亿元):	31.33
近 3 月换手率:	77.63%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	10.66	15.34	21.29
绝对	4.06	14.03	32.38

相关报告

《业绩略超市场预期，破碎锤保持高速增长》2019-04-18

《全年业绩高速增长，中长期竞争力稳步提升》2019-02-20

《产能有序释放，三季度延续高速增长》2018-10-25

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	364	710	1170	1607	1950	营业收入	641	1021	1575	2126	2735
现金	66	123	394	531	684	营业成本	363	583	910	1233	1594
应收票据及应收账款合计	106	183	269	313	403	营业税金及附加	8	6	8	9	8
其他应收款	3	7	9	12	15	营业费用	38	56	71	98	124
预付账款	13	13	22	20	32	管理费用	67	63	91	125	164
存货	167	367	460	715	803	研发费用	0	40	63	85	109
其他流动资产	8	18	16	15	13	财务费用	4	11	24	35	39
非流动资产	616	978	1264	1484	1675	资产减值损失	1	3	2	2	3
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	364	647	910	1117	1293	其他收益	1	2	2	1	1
无形资产	62	66	65	64	62	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	189	265	289	304	319	营业利润	162	261	408	540	694
资产总计	979	1688	2434	3091	3625	营业外收入	1	0	1	1	1
流动负债	116	635	844	1110	1141	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	10	285	604	656	797	利润总额	163	261	409	541	696
应付票据及应付账款合计	73	306	179	386	256	所得税	23	36	59	78	102
其他流动负债	33	44	61	68	87	净利润	140	225	351	463	594
非流动负债	22	30	30	30	30	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	140	225	351	463	594
其他非流动负债	22	30	30	30	30	EBITDA	201	331	506	674	859
负债合计	138	665	873	1140	1170	EPS(元)	0.36	0.58	0.91	1.20	1.54
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	176	260	386	386	386						
资本公积	354	270	145	145	145						
留存收益	303	484	743	1054	1479						
归属母公司股东权益	841	1023	1561	1951	2454						
负债和股东权益	979	1688	2434	3091	3625						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	123	65	393	521	468
净利润	140	225	351	463	594
折旧摊销	40	56	78	108	137
财务费用	4	11	24	35	39
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-59	-226	-60	-85	-302
其他经营现金流	-2	-1	1	-0	-1
投资活动现金流	-255	-253	-365	-328	-327
资本支出	255	237	283	217	186
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-0	-16	-82	-111	-141
筹资活动现金流	140	169	-61	-157	-160
短期借款	-58	275	15	-50	-30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	44	84	125	0	0
资本公积增加	205	-84	-125	0	0
其他筹资现金流	-50	-105	-76	-107	-130
现金净增加额	7	-18	-32	35	-19

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	60.3	59.1	54.3	35.0	28.7
营业利润(%)	76.1	61.3	56.6	32.3	28.7
归属于母公司净利润(%)	75.9	61.2	55.7	32.0	28.3
获利能力					
毛利率(%)	43.5	42.8	42.2	42.0	41.7
净利率(%)	21.8	22.1	22.3	21.8	21.7
ROE(%)	16.6	22.0	26.5	27.0	26.8
ROIC(%)	18.6	20.1	24.1	26.5	26.6
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	39.4	35.9	36.9	32.3
净负债比率(%)	-4.2	18.2	17.7	8.7	6.2
流动比率	3.1	1.1	1.4	1.4	1.7
速动比率	1.5	0.5	0.8	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.4	7.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.9	3.1	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.58	0.91	1.20	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.64	1.02	1.35	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.18	2.65	3.43	4.44	5.74
估值比率					
P/E	68.7	42.6	27.4	20.8	16.2
P/B	11.4	9.4	7.3	5.6	4.3
EV/EBITDA	47.5	29.6	19.4	14.5	11.3

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6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。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>