



2019-08-07

公司点评报告

买入/维持

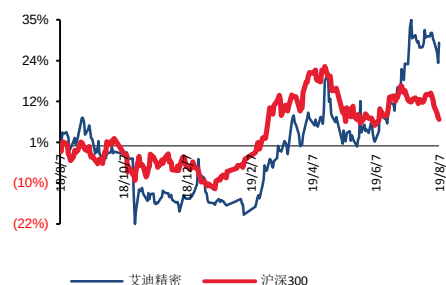
艾迪精密(603638)

昨收盘: 24.91

工业 资本货物

受益行业景气度持续，公司业绩保持高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	386/126
总市值/流通(百万元)	9,603/3,133
12 个月最高/最低(元)	33.99/19.29

相关研究报告:

艾迪精密(603638)《一季报业绩超预期，受益于破碎锤主机厂渠道优势》—2019/04/18

艾迪精密(603638)《三季报业绩保持高增长，继续受益挖机行业高景气》—2018/10/25

艾迪精密(603638)《液压件和破碎锤双轮驱动，2018H1 业绩实现高增长》—2018/08/07

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2019 年半年报, 2019H1 公司实现收入 7.43 亿元, 同比增长 47.56%, 归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 48.92%。

受益于行业景气度持续，公司业绩保持高增长: 公司上半年实现收入 7.43 亿元, 同比增长 47.56%, 归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 48.92%, 业绩继续保持较高增长。分季度看, 二季度实现收入 3.79 亿, 同比增长 32.08%, 净利润 9259 万元, 同比增长 30.53%。分业务看, 不考虑内部抵消, 破碎锤业务收入 5.38 亿元, 同比增长 62%, 毛利率为 46.27%, 较上年同期上升 0.9pct; 液压件业务收入 2.30 亿元, 同比增长 37%, 毛利率为 27.40%, 较上年同期下降 13.31pct。

拥有主机厂渠道优势，破碎锤业务高速增长: 随着城市化过程中破拆作业越来越普及以及矿山开采对炸药的管控趋严, 破碎锤需求持续增长, 目前国内挖机的配锤率仅 20-35%, 远低于发达国家的 35%, 日韩的 60%以及中东戈壁地区 80%。公司在巩固中型和轻型破碎锤份额基础上, 加大重型锤产品研发投入, 是国内少数拥有重型锤生产能力的厂商。并且, 公司在销售渠道选择上重视主机厂渠道, 进入存量市场后主机厂越来越重视配件业务, 未来将持续加大破碎锤采购, 公司主机厂渠道的供货比例可能进一步上升, 有望显著受益。

液压件已进入国产主机厂供应链，规模放量指日可待: 公司液压件主要供应售后市场, 具有较好的市场口碑; 2018 年与国内知名挖掘机主机厂在前装市场实现战略合作, 销售良好。公司于 2018 年 12 月发布定增预案, 拟募资不超过 7 亿元, 投入高端液压马达、主泵以及液压破碎锤项目。高端液压件对外依存度高, 进口替代空间大, 随着公司进一步扩充产能, 提升产品品质, 未来规模放量指日可待。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.34 亿、4.33 亿和 5.38 亿, 对应 PE 分别为 29 倍、22 倍和 18 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 挖机行业景气度下滑等

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1020.65	1488.55	1932.05	2435.23
增长率	59.15%	45.84%	29.79%	26.04%
归属母公司净利润(百万元)	225.17	333.87	432.84	538.08
增长率	61.20%	48.27%	29.64%	24.31%
每股收益 EPS(元)	0.58	0.87	1.12	1.40
PE	43	29	22	18
PB	9.39	7.52	5.98	4.79

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1020.65	1488.55	1932.05	2435.23
营业成本	583.33	860.83	1118.47	1418.97
营业税金及附加	5.62	8.20	10.64	13.41
销售费用	55.66	81.87	106.26	133.94
管理费用	62.81	141.41	183.55	231.35
财务费用	10.96	7.44	9.66	12.18
资产减值损失	3.22	3.00	3.00	3.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	260.53	385.80	500.48	622.39
其他非经营损益	0.19	0.77	0.68	0.63
利润总额	260.72	386.57	501.16	623.02
所得税	35.54	52.70	68.32	84.93
净利润	225.17	333.87	432.84	538.08
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	225.17	333.87	432.84	538.08
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	122.59	148.85	301.99	653.66
应收和预付款项	202.46	289.61	377.54	476.69
存货	367.15	485.38	636.60	819.79
其他流动资产	17.63	22.39	29.63	37.89
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	875.14	802.57	730.00	657.43
无形资产和开发支出	65.78	58.18	50.58	42.98
其他非流动资产	36.90	36.84	36.78	36.72
资产总计	1687.65	1843.83	2163.13	2725.18
短期借款	284.63	151.68	0.00	0.00
应付和预收款项	348.54	381.15	523.57	682.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	31.91	34.14	35.03	36.45
负债合计	665.08	566.97	558.60	718.91
股本	260.48	385.51	385.51	385.51
资本公积	269.71	144.68	144.68	144.68
留存收益	483.73	746.67	1074.34	1476.09
归属母公司股东权益	1022.57	1276.85	1604.53	2006.27
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1022.57	1276.85	1604.53	2006.27
负债和股东权益合计	1687.65	1843.83	2163.13	2725.18
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	327.80	473.47	590.37	714.79
PE	42.65	28.76	22.19	17.85
PB	9.39	7.52	5.98	4.79
PS	9.41	6.45	4.97	3.94
EV/EBITDA	20.18	20.21	15.69	12.47

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	225.17	333.87	432.84	538.08
折旧与摊销	56.30	80.23	80.23	80.23
财务费用	10.96	7.44	9.66	12.18
资产减值损失	3.22	3.00	3.00	3.00
经营营运资本变动	-45.11	-175.38	-103.07	-130.29
其他	-185.15	-2.92	-3.01	-3.01
经营活动现金流净额	65.39	246.24	419.64	500.19
资本支出	-388.73	0.00	0.00	0.00
其他	135.88	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-252.85	0.00	0.00	0.00
短期借款	274.63	-132.95	-151.68	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-44.00	-70.93	-105.17	-136.34
其他	-61.44	-16.10	-9.66	-12.18
筹资活动现金流净额	169.19	-219.98	-266.51	-148.52
现金流量净额	-17.55	26.26	153.13	351.68
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	59.15%	45.84%	29.79%	26.04%
营业利润增长率	61.29%	48.08%	29.73%	24.36%
净利润增长率	61.20%	48.27%	29.64%	24.31%
EBITDA 增长率	59.38%	44.44%	24.69%	21.08%
获利能力				
毛利率	42.85%	42.17%	42.11%	41.73%
三费率	12.68%	15.50%	15.50%	15.50%
净利率	22.06%	22.43%	22.40%	22.10%
ROE	22.02%	26.15%	26.98%	26.82%
ROA	13.34%	18.11%	20.01%	19.74%
ROIC	23.06%	25.70%	30.90%	36.30%
EBITDA/销售收入	32.12%	31.81%	30.56%	29.35%
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.84	0.96	1.00
固定资产周转率	2.02	2.44	3.59	5.23
应收账款周转率	10.15	9.64	9.33	9.17
存货周转率	2.18	2.02	1.99	1.95
销售商品提供劳务收	69.01%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	39.41%	30.75%	25.82%	26.38%
带息债务/总负债	42.80%	26.75%	0.00%	0.00%
流动比率	1.12	1.76	2.54	2.88
速动比率	0.54	0.86	1.34	1.69
每股指标				
每股收益	0.58	0.87	1.12	1.40
每股净资产	2.65	3.31	4.16	5.20
每股经营现金	0.17	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清, 太平洋证券机械行业首席分析师, 浙江大学管理专业硕士, 从事高端装备等领域的行业研究工作, 擅长产业链调研, 尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年, 代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前, 有丰富的实业工作经历, 曾经在工程机械和汽车等领域, 从事过生产技术, 市场与战略等方面的工作。

钱建江, 太平洋证券机械行业分析师, 华中科技大学工学硕士, 曾就职于国元证券研究中心, 2017年7月加盟太平洋证券, 善于自下而上把握投资机会。

曾博文, 太平洋证券机械行业分析师, 中山大学金融学硕士, 曾就职于广证恒生证券研究中心, 2017年9月加盟太平洋证券, 善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟, 太平洋证券机械行业分析师, 复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心, 2019年7月加入太平洋证券, 致力以研究穿越行业波动, 找寻确定性机会。

徐也, 太平洋证券机械行业助理分析师, 英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士, 曾就职于西南证券研发中心, 于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。