

信义山证 汇通天下

证券研究报告

机械

艾迪精密 (603638.SH)

维持评级

报告原因：业绩预告

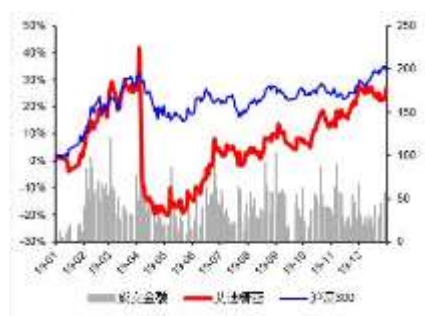
年报业绩大幅预增，破碎锤+液压件成长逻辑清晰

买入

2020 年 1 月 17 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 1 月 17 日

收盘价(元):	29.95
年内最高/最低(元):	34.8/18.8
流通 A 股/总股本(亿):	1.26/4.13
流通 A 股市值(亿):	37.67
总市值(亿):	123.69

基础数据：2019 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.67
摊薄每股收益:	0.67
每股净资产(元):	3.19
净资产收益率:	22.89%

分析师：段永红

执业证书编号：S0760511010003

电话：0351-8686974

邮箱：duanyonghong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布 2019 年业绩预告，公司 2019 年实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加 12,000 万元左右，同比增加 53%左右。

事件点评

➢ 行业景气度维持高位，破碎锤龙头优势明显。工程机械行业高景气度带动了破碎锤属具产品的市场销售。公司作为国内破碎锤龙头企业，通过稳定的产品质量不断巩固轻、中型锤的基础上，积极拓展研发大型锤，成为国内少数拥有核心技术能够生产重型锤的厂商，进一步拓宽公司的产品线。随着安全和环保要求的提升、国家逆周期政策加码、人工成本的持续提升，破碎锤将维持持续增长的趋势，并且周期属性将继续弱化。

➢ 液压件进入主机厂前装市场，市场份额不断提升。前装市场收入占比逐步提升，客户群体也从小规模的挖掘机租赁商想主机厂商升级迈步。随着与多家国际及国内知名挖掘机主机企业的战略合作，不仅提高了公司的市场份额而且进一步开拓了公司的成长空间。目前，公司主要产品是挖掘机用行走马达和主泵，同时正积极开拓液压阀。根据公司公告，2015 年开始，公司便向国内优质的主机厂供应液压件，伴随工程机械行业高增长以及客户市场份额的提升，公司有望实现高于行业平均水平的高增长，逐步实现进口替代。

➢ 定增事宜落地，产能不断提升。公司于 2019 年 12 月完成了定增方案的实施，预计 2023 年公司将新增 8 万台/年的液压马达产能和 5 万台/年的液压主泵产能，项目周期为 2 年，2021 年投产，2023 年全部达标。在充分考虑液压件销售结构调整及国产化带来的成本降低的因素，考虑液压件在主要客户主机厂商与破碎锤业务客户存在很大的重叠，我们预计未来两者能够充分发挥协同作用，在客户资源方面深度融合。随着产能的不断提升，公司的市场份额将不断扩大。

投资建议

➢ 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.71\1.06\1.41，对应公司 1 月 17 日收盘价 29.95 元，PE 分别为 42.3\28.2\21.2，维持“买入”评级。

存在风险

➢ 工程机械行业整体性下滑；基建投资不及预期；原材料价格波动；行走马达、泵、阀等液压件前装市场拓展进度不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

附：财务预测表（百万元）

利润表	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,020.7	1,439.1	2,057.9	2,634.2	成长性				
减:营业成本	583.3	834.7	1,193.6	1,527.8	营业收入增长率	59.1%	41.0%	43.0%	28.0%
营业税费	5.6	7.9	11.3	14.5	营业利润增长率	61.3%	55.1%	46.0%	29.7%
销售费用	55.7	104.3	149.2	191.0	净利润增长率	79.2%	23.4%	39.1%	372.2%
管理费用	62.8	78.0	115.0	135.0	EBITDA增长率	88.4%	32.6%	43.0%	29.4%
财务费用	11.0	7.0	-2.0	-4.0	EBIT增长率	64.8%	50.4%	43.0%	29.4%
资产减值损失	3.2	3.2	1.0	5.0	NOPLAT增长率	61.2%	29.9%	50.0%	33.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	投资资本增长率	59.5%	970.3%	32.1%	18.7%
投资和汇兑收益	-	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	21.6%	194.4%	441.3%	19.0%
营业利润	260.5	404.0	589.8	764.9					
加:营业外净收支	0.2	1.1	1.1	1.1	利润率				
利润总额	260.7	405.0	590.9	765.9	毛利率	42.8%	42.0%	42.0%	42.0%
减:所得税	35.5	57.5	84.1	109.0	营业利润率	25.5%	28.1%	28.7%	29.0%
净利润	225.2	292.6	438.8	584.0	净利率	22.1%	20.3%	21.3%	22.2%
资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	EBITDA/营业收入	35.9%	31.4%	30.6%	112.7%
货币资金	122.6	-9,190.4	151.1	215.8	EBIT/营业收入	30.4%	28.6%	28.6%	28.9%
交易性金融资产	-	-	-	-					
应收账款	136.2	186.7	266.9	341.7	投资回报率				
应收票据	53.7	-	-	-	ROE	22.0%	10.1%	2.7%	3.1%
预付账款	12.6	18.9	27.1	34.7	ROA	13.3%	9.8%	3.0%	3.2%
存货	367.2	467.9	661.6	842.5	ROIC	32.6%	30.7%	4.1%	4.0%
其他流动资产	17.6	18.2	18.7	19.3					
可供出售金融资产	-	-	-	-	费用率				
持有至到期投资	-	-	-	-	销售费用率	5.5%	7.3%	7.3%	7.3%
长期股权投资	-	-	-	-	管理费用率	6.2%	5.4%	5.6%	5.1%
投资性房地产	-	-	-	-	财务费用率	1.1%	0.5%	-0.1%	-0.2%
固定资产	647.0	11,655.7	15,498.5	18,464.9	三费/营业收入	12.7%	13.2%	12.7%	12.2%
在建工程	228.1	270.7	276.1	221.9					
无形资产	65.8	64.1	62.4	60.6	运营效率				
其他非流动资产	36.3	37.4	38.5	39.7	固定资产周转天数	178	1,539	2,375	2,321
资产总额	1,687.7	3,529.7	17,001.5	20,241.5	流动资产周转天数	189	-974	-645	176
短期借款	284.6	120.9	120.9	134.1	应收账款周转天数	37	39	37	38
应付票据	84.7	119.4	170.8	218.6	存货周转天数	165	169	161	165
应付账款	221.8	199.2	284.8	364.6	总资产周转天数	470	653	1,796	2,545
其他流动负债	29.6	31.1	32.7	34.3					
长期借款	-	-	-	-	偿债能力				
其他非流动负债	29.6	31.1	32.7	34.3	资产负债率	39.4%	14.7%	4.2%	4.2%
负债总额	665.1	519.2	706.0	854.4	负债权益比	65.0%	17.2%	4.3%	4.4%
股本	260.5	413.0	413.0	413.0	流动比率	1.12	2.56	1.67	1.77
资本公积与留存收益	483.7	687.7	960.4	1,365.1	速动比率	0.54	1.90	1.85	1.86
少数股东权益	-	110.0	246.0	392.0	现金流量利息保障倍数	234.21			
股东权益	1,022.6	3,010.5	16,295.4	19,387.0					
现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	225.2	292.6	438.8	584.0	EPS(元)	0.86	0.71	1.06	1.41
加:折旧和摊销	3.2	-	-	-	BVPS(元)	3.93	7.02	38.86	46.00
资产减值准备	56.3	40.9	40.9	2,207.9	PE(X)	34.6	42.3	28.2	21.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	PB(X)	7.6	6.5	5.2	4.4
财务费用	8.4	7.0	-2.0	-4.0	P/FCF	109.0	-1.1	-3.5	-5.1
投资收益	-	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	7.6	8.6	6.0	4.7
少数股东损益	-	55.0	68.0	73.0	EV/EBITDA	17.6	20.1	20.0	12.5
营运资金的变动	-187.4	-87.3	-96.7	-129.8	CAGR(%)	42.9%	63.6%	53.7%	42.9%
经营活动产生现金流量	65.4	308.2	449.0	2,731.1	PEG	80.8%	66.5%	52.5%	49.4%
投资活动产生现金流量	-252.9	-11,090.8	-3,887.7	-5,118.3					
融资活动产生现金流量	169.2	1,633.4	12,780.1	2,438.6					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

