



2020年4月20日

艾迪精密 (603638): 渗透率和进口替代双轮

审慎推荐 (首次)

机械设备

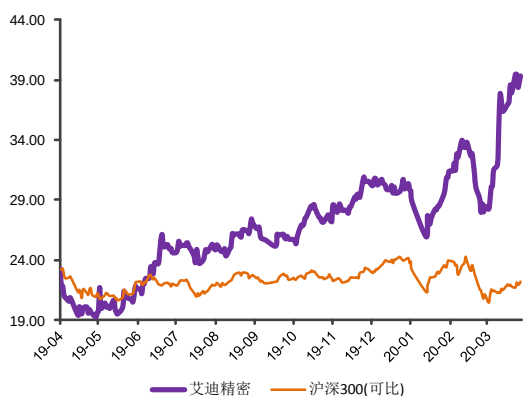
当前股价: 39.35 元/股

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,442	1,851	2,542	3,224
(+/-)	41.3%	28.3%	37.3%	26.8%
营业利润	395	529	773	994
(+/-)	51.6%	33.9%	46.2%	28.5%
归属母公司净利润	342	445	656	846
(+/-)	52.0%	30.0%	47.4%	29.0%
EPS (元)	0.83	1.08	1.59	2.05
市盈率 (倍)	47.5	36.5	24.8	19.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	41,297 / 38,551
流通市值 (亿元)	151.7
每股净资产 (元)	4.85
资产负债率 (%)	24.82



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收14.42亿元, 同比增长41.33%; 实现营业利润3.95亿元, 同比增长51.62%; 实现归属母公司所有者净利润3.42亿元, 同比增长51.96%, 折合EPS为0.89元。扣除非经常性损益的净利润3.33亿元, 同比增长49.09%。2019年, 公司拟每10股转增4.5股, 派发现金红利1.70元 (含税)。

● **下游需求旺盛, 主要产品销售收入持续快速增长。**公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售, 主要产品包括液压破拆属具。得益于2019年我国工程机械销量的快速增长, 以及挖掘机械属具配置率不断提升, 2019年公司破碎锤销售26,703台, 同比增长66.08%, 实现销售收入10.19亿元, 同比增长54.62%; 液压主泵及马达销售52,657台, 同比增长25.51%, 实现销售收入4.09亿元, 同比增长32.24%。

● **综合毛利率基本持平, 期间费用率控制良好。**2019年, 公司实现综合毛利率42.83%, 同比下滑0.01个百分点。其中破碎锤和液压件分别毛利率同比分别增长2.94个百分点和下滑8.33个百分点。2019年, 公司期间费用率为15.19%, 同比下滑1.44个百分点, 主要是因为管理费用率同比下滑1.61个百分点所致。

● **渗透率和进口替代双轮驱动公司快速成长。**截至2016年底, 国内挖掘机械属具配置率仅为25%, 与成熟市场差距较大, 其中挖掘机破碎锤配置率为20%-25%, 低于成熟市场30%-40%的水平, 若按照成熟市场配置率来看, 我国液压破拆属具市场具有较大的市场潜力。目前, 全球的高端液压件几乎被博世力士乐、川崎重工等少数几家液压生产企业所垄断, 国内仅有极少数液压件生产企业取得了技术突破, 实现了高端液压件的量产。公司经过多年研发投入, 现已形成了以热处理技术、高压液压件铸造技术、先进机加工工艺、高压密封技术、测试技术为核心的具有自主知识产权的技术体系, 成功研发的液压泵、行走及回转马达、多路控制阀等产品实现了上述高端液压件的国产化, 打破了国外品牌长期垄断国内市场的局面。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为4.45亿元、6.56亿元和8.46亿元, 折合EPS分别为1.08元、1.59元和2.05元, 按照上个交易日收盘价39.35元/股计算, 市盈率分别为37倍、25倍和19倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 挖掘机需求低迷; 2) 竞争加剧。



图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E	
流动资产:					营业收入				
货币资金	818	879	1,232	1,851	营业收入	1,442	1,851	2,542	3,224
应收款	191	245	337	427	营业成本	825	1,053	1,417	1,788
存货	462	590	794	1,002	营业税金及附加	10	10	10	10
待摊费用和其他流动	9	9	9	9	销售费用	84	106	145	184
流动资产合计	1,583	1,714	2,362	3,279	管理费用	66	87	114	145
非流动资产:					财务费用	16	9	1	-4
可供出售金融资产	0	0	0	0	费用合计	165	202	260	325
固定资产+在建工程	995	1,096	1,090	1,076	资产减值损失	-3	-3	-4	-6
无形资产+商誉	64	60	56	52	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	20	20	20	20	投资收益	0	0	0	0
非流动资产合计	1,079	1,176	1,166	1,149	营业利润	395	529	773	994
资产总计	2,662	2,890	3,528	4,428	加: 营业外收入	2	2	2	2
流动负债:					减: 营业外支出	0	0	0	0
短期借款	252	100	0	0	利润总额	397	530	775	995
应付账款、票据	311	397	534	674	所得税费用	54	73	107	137
其他流动负债	61	61	61	61	净利润	342	457	668	858
流动负债合计	623	558	595	735	少数股东损益	0	12	12	12
非流动负债:					归母净利润	342	445	656	846
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	37	37	37	37					
非流动负债合计	37	37	37	37					
负债合计	661	595	632	772					
所有者权益									
股本	413	413	413	413					
资本公积金	805	805	805	805					
未分配利润	702	1,062	1,596	2,270					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,001	2,407	3,008	3,768					
负债和所有者权益	2,662	3,002	3,640	4,540					
现金流量表(百万元)					主要财务指标				
2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E	
净利润	342	457	668	858	成长性				
折旧与摊销	85	103	110	118	营业收入增长率	41.3%	28.3%	37.3%	26.8%
财务费用	14	9	1	-4	营业利润增长率	51.6%	33.9%	46.2%	28.5%
存货的减少	-95	-128	-204	-208	归母净利润增长率	52.0%	30.0%	47.4%	29.0%
营运资本变化	-154	32	45	50	总资产增长率	57.7%	8.6%	22.1%	25.5%
其他非现金部分	1	0	0	0	盈利能力				
经营活动现金净流量	193	473	620	813	毛利率	42.8%	43.1%	44.3%	44.6%
投资活动现金净流量	-109	-200	-100	-100	营业利润率	27.4%	28.6%	30.4%	30.8%
筹资活动现金净流量	663	-212	-167	-95	三项费用/营收	11.5%	10.9%	10.2%	10.1%
现金流量净额	749	61	353	619	EBIT/销售收入	28.0%	28.4%	29.9%	30.2%
					净利率	23.7%	24.7%	26.3%	26.6%
					ROE	17.1%	19.0%	22.2%	22.8%
					营运能力				
					总资产周转率	54.2%	64.0%	72.1%	72.8%
					资产结构				
					资产负债率	24.8%	20.6%	17.9%	17.4%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.56	1.04	0.93	0.95
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.83	1.08	1.59	2.05
					每股净资产	4.85	5.83	7.28	9.12

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>