



2020-04-29

公司点评报告

买入/维持

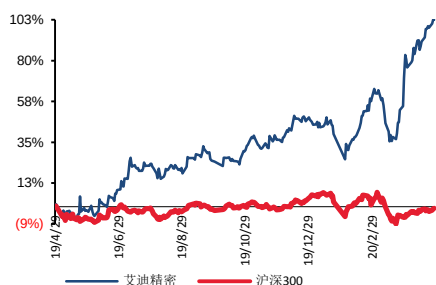
艾迪精密(603638)

昨收盘: 41.8

工业 资本货物

2020Q1 业绩略超市场预期，液压件前装渗透有望加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	413/386
总市值/流通(百万元)	17,262/16,114
12 个月最高/最低(元)	41.80/19.29

相关研究报告:

艾迪精密(603638)《逆周期政策加码提升行业景气度，液压件前装渗透有望加速》--2020/04/19

艾迪精密(603638)《工程机械旺季销售有望超预期，液压件迎加速渗透机遇》--2020/03/31

艾迪精密(603638)《破碎锤和液压件双轮驱动，年报业绩大幅预增》--2020/01/16

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 2020 年一季报, 2020Q1 公司实现收入 3.82 亿, 同比增长 4.87%, 归母净利润 8594 万元, 同比下降 3.52%。

2020Q1 业绩基本持平, 略超市场预期: 2020Q1 公司实现收入 3.82 亿, 同比增长 4.87%, 归母净利润 8594 万元, 同比下降 3.52%, 一季度在疫情影响之下业绩实现基本持平, 略超市场预期。2020Q1 毛利率为 40.45%, 较去年同期下降 2.70pct; 费用方面, 销售、管理、研发、财务费用率分别是 5.14% (+0.05pct, 均比去年同期)、3.53% (-0.35pct)、2.24 (-0.42pct)、0.24% (-0.89pct); 净利润率为 22.49%, 较去年同期下降 1.96pct。

逆周期政策加码提升行业景气度, 液压件前装渗透有望加速: 今年新冠疫情发生以后, 国内宏观经济受较大影响, 近期政府推出了一系列逆周期调节政策, 加大基建投资, 工程机械行业景气度持续提升。由于国内旺季需求出现爆发式增长, 目前挖机行业已出现部分机型缺货, 进口液压件特别是行走马达供应紧张。公司液压件在 2018 年首次突破主机厂前装市场, 进入三一供应体系, 2019 年实现徐工、柳工、临工、山重、雷沃等国产主机厂小批量供货, 今年有望抓住此次产品供不应求的机遇加快主机厂渗透。公司继续定增募资 7 亿投入破碎锤和液压件项目之后, 后续将继续加大投入液压件生产项目和铸件生产项目。

破碎锤行业需求持续提升, 公司加大主机厂渠道供货快速提升份额: 近几年国内重视环保河砂开采受限以及炸药的管控, 以及基建不断加码工程量增加, 破碎锤的需求大幅提升。另外, 近两年主机厂越来越重视破碎锤等配件业务, 终端销售向主机厂渠道集中, 公司是国内破碎锤行业绝对龙头, 目前约 65%产能供给主机厂, 在三一、徐工等品牌的采购占比均超过一半, 随着主机厂采购提升, 市场份额快速提升, 保持高增长。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.02 亿、6.75 亿和 8.56 亿, 对应 PE 分别为 34 倍、25 倍和 20 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内挖机行业景气度下滑, 海外业务受疫情影响超预期等

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1442.45	2108.52	2742.03	3476.52
增长率	41.33%	46.18%	30.04%	26.79%

归属母公司净利润(百万元)	342.18	501.77	674.54	855.98
增长率	51.96%	46.64%	34.43%	26.90%
每股收益 EPS (元)	0.83	1.22	1.63	2.07
PE	50	34	25	20
PB	8.55	6.86	5.40	4.25

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1442.45	2108.52	2742.03	3476.52
营业成本	824.60	1223.16	1578.57	1991.62
营业税金及附加	10.25	14.99	19.49	24.71
销售费用	84.24	110.70	137.10	173.83
管理费用	65.52	173.95	219.36	278.12
财务费用	15.64	5.27	6.86	17.38
资产减值损失	-0.31	0.00	0.00	0.00
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	395.01	580.45	780.65	990.86
其他非经营损益	1.56	1.07	1.09	1.16
利润总额	396.57	581.52	781.74	992.02
所得税	54.38	79.75	107.21	136.04
净利润	342.18	501.77	674.54	855.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	342.18	501.77	674.54	855.98
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	817.84	1040.01	1665.98	2434.52
应收和预付款项	200.09	353.27	447.11	557.74
存货	461.99	693.91	908.41	1135.76
其他流动资产	102.82	16.52	18.67	20.94
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	994.74	929.12	863.51	797.89
无形资产和开发支出	64.42	57.98	51.54	45.09
其他非流动资产	20.10	20.02	19.93	19.85
资产总计	2662.00	3110.82	3975.14	5011.79
短期借款	251.62	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	368.68	574.96	763.49	942.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	40.32	42.20	43.45	45.13
负债合计	660.62	617.15	806.93	987.60
股本	412.97	412.97	412.97	412.97
资本公积	805.11	805.11	805.11	805.11
留存收益	773.81	1275.59	1950.13	2806.10
归属母公司股东权益	2001.38	2493.67	3168.21	4024.19
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2001.38	2493.67	3168.21	4024.19
负债和股东权益合计	2662.00	3110.82	3975.14	5011.79
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	495.99	657.86	859.65	1080.38
PE	50.00	34.10	25.36	19.99
PB	8.55	6.86	5.40	4.25
PS	11.86	8.11	6.24	4.92
EV/EBITDA	33.32	24.40	17.94	13.57

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	342.18	501.77	674.54	855.98
折旧与摊销	85.35	72.14	72.14	72.14
财务费用	15.64	5.27	6.86	17.38
资产减值损失	-0.31	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-156.20	-91.00	-120.65	-159.55
其他	-93.40	0.36	-0.07	-0.03
经营活动现金流净额	193.26	488.55	632.82	785.93
资本支出	-124.55	0.00	0.00	0.00
其他	15.57	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-108.98	0.00	0.00	0.00
短期借款	-33.01	-251.62	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	687.90	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.17	-14.75	-6.86	-17.38
筹资活动现金流净额	663.06	-266.38	-6.86	-17.38
现金流量净额	748.76	222.17	625.96	768.54
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	41.33%	46.18%	30.04%	26.79%
营业利润增长率	51.62%	46.95%	34.49%	26.93%
净利润增长率	51.96%	46.64%	34.43%	26.90%
EBITDA 增长率	51.31%	32.64%	30.67%	25.68%
获利能力				
毛利率	42.83%	41.99%	42.43%	42.71%
三费率	11.47%	13.75%	13.25%	13.50%
净利率	23.72%	23.80%	24.60%	24.62%
ROE	17.10%	20.12%	21.29%	21.27%
ROA	12.85%	16.13%	16.97%	17.08%
ROIC	25.21%	31.53%	39.94%	47.34%
EBITDA/销售收入	34.39%	31.20%	31.35%	31.08%
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.73	0.77	0.77
固定资产周转率	2.01	2.79	3.98	5.58
应收账款周转率	9.41	9.69	9.20	9.09
存货周转率	1.99	2.12	1.97	1.95
销售商品提供劳务收	75.21%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	24.82%	19.84%	20.30%	19.71%
带息债务/总负债	38.09%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.54	3.63	3.95	4.37
速动比率	1.80	2.43	2.77	3.17
每股指标				
每股收益	0.83	1.22	1.63	2.07
每股净资产	4.85	6.04	7.67	9.74
每股经营现金	0.47	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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。