

**艾迪精密 (603638)**

公司研究/点评报告

# 液压件业务高成长，推动业绩快速增长

**—艾迪精密 2020 年中报点评**

点评报告/机械行业

2020 年 7 月 22 日

## 一、事件概述

7 月 22 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 10.94 亿元，同比增长 47.26%；实现归母净利润 2.94 亿元，同比增长 61.93%。同比增速高于此前的市场一致预期 43.41%。

## 二、分析与判断

### ➤ 工程机械行业终端需求旺盛推动公司 2020 年上半年营收快速增长

报告期内，公司实现营业收入 10.94 亿元，同比增长 47.26%。公司营收快速增长，主要系工程机械行业终端需求旺盛，公司主要产品竞争力强，销售量增加。分产品来看，公司液压破碎锤实现营收 7.10 亿，同比增长 32.15%，约占营收总额的 64.90%；另外，液压件实现营收 4.36 亿，同比增长 89.37%，约占营收总额的 39.85%。

### ➤ 综合毛利率与去年同期持平，但液压件毛利率则同比有所下滑

报告期内，公司综合毛利率为 43.31%，与去年同期持平；其中，液压破碎锤毛利率为 47.61%，较去年增加 2.90%；液压件毛利率为 28.72%，较去年下降 7.35%。液压件的毛利率下滑超过 7%，我们认为，毛利率的下滑主要系产品销售滞后于新产能投放，设备的成本摊销最终累其毛利率的表现，但随着公司产能利用率的不断爬升，液压件的毛利率有望持续回升。

### ➤ 受益于规模放量，公司期间费用率也亦有所降低

报告期内，公司期间费用率为 10.26%，同比下降 24.84%。分项目看，销售费用率为 4.76%，同比下降 13.61%；管理费用率为 3.04%，同比下降 22.05%；财务费用率为 0.29%，同比下降 76.23%；研发费用率为 2.17%，同比下降 28.15%。受益于规模放量，公司期间费用率有所降低。此外，公司财务费用率的下降还得益于公司募集资金利息收入增加。

### ➤ 破碎锤龙头定增加码液压件，看好公司未来的长期发展

作为国内破碎锤的龙头企业，公司在破碎锤领域一直保有较高的市场份额。公司前期的非公开发行已顺利获批，其中所募集的资金，主要用于液压马达、主泵和破碎锤的扩产项目。随着募投项目的落地，产能瓶颈将逐步解除。此外，上半年主机厂的降本需求叠加海外疫情的扩散，进一步加速液压件的国产替代步伐。我们认为，破碎锤以及国产液压件需求的释放有望推动公司业绩再上一个新台阶，看好公司未来的长期成长空间。

## 三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 22.0/29.1/37.4 亿元，实现归母净利润为 5.61/7.79/10.3 亿元，当前股价对应 PE 为 53.3/38.4/29.0 倍，21 年 PE 低于历史的长期估值中枢。我们看好工程机械国产化浪潮下，核心零部件行业的长期成长空间。在这一细分领域，无论是技术水平还是客户资源，公司均具备明显的比较优势，核心竞争力突出。考虑到工程机械核心零部件业务的长期成长性以及当前估值水平，维持“推荐”评级。

## 推荐

维持评级

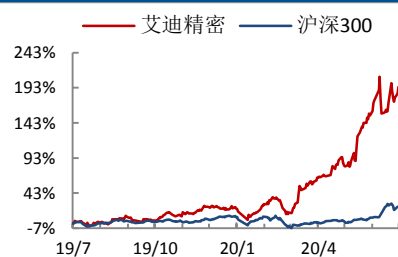
**当前价格： 49.91**

### 交易数据

**2020-7-21**

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 52.4/16.37 |
| 总股本(百万股)        | 598.81     |
| 流通股本(百万股)       | 558.99     |
| 流通股比例(%)        | 93%        |
| 总市值(亿元)         | 299        |
| 流通市值(亿元)        | 279        |

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

### 研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

### 相关研究

【民生机械|点评】艾迪精密  
 2019 年年报点评：行业高景气持续，液压件业务成长可期

#### 四、风险提示：

行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；液压件拓展进度低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1,442 | 2,201 | 2,913 | 3,735 |
| 增长率（%）          | 41.3% | 52.6% | 32.4% | 28.2% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 342   | 561   | 779   | 1,031 |
| 增长率（%）          | 52.0% | 63.8% | 39.0% | 32.3% |
| 每股收益（元）         | 0.89  | 0.94  | 1.30  | 1.72  |
| PE（现价）          | 56.2  | 53.3  | 38.4  | 29.0  |
| PB              | 10.3  | 11.4  | 9.1   | 6.9   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)   | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入       | 1,442 | 2,201 | 2,913 | 3,735 |
| 营业成本        | 825   | 1,291 | 1,684 | 2,125 |
| 营业税金及附加     | 10    | 18    | 23    | 30    |
| 销售费用        | 84    | 106   | 140   | 179   |
| 管理费用        | 66    | 68    | 90    | 116   |
| 研发费用        | 54    | 51    | 67    | 86    |
| EBIT        | 404   | 667   | 909   | 1,199 |
| 财务费用        | 16    | 9     | (1)   | (1)   |
| 资产减值损失      | (0)   | (10)  | (10)  | (8)   |
| 投资收益        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润        | 395   | 655   | 909   | 1,201 |
| 营业外收支       | 2     | (3)   | (3)   | (3)   |
| 利润总额        | 397   | 652   | 906   | 1,198 |
| 所得税         | 54    | 91    | 127   | 168   |
| 净利润         | 342   | 561   | 779   | 1,031 |
| 归属于母公司净利润   | 342   | 561   | 779   | 1,031 |
| EBITDA      | 489   | 782   | 1,061 | 1,377 |
|             |       |       |       |       |
| 资产负债表 (百万元) | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金        | 818   | 1132  | 1057  | 2069  |
| 应收账款及票据     | 177   | 88    | 408   | 523   |
| 预付款项        | 9     | 14    | 19    | 23    |
| 存货          | 463   | 543   | 770   | 886   |
| 其他流动资产      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动资产合计      | 1480  | 1793  | 2276  | 3529  |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 787   | 1087  | 1437  | 1537  |
| 无形资产        | 64    | 209   | 213   | 217   |
| 非流动资产合计     | 1079  | 1364  | 1722  | 1704  |
| 资产合计        | 2662  | 3261  | 4102  | 5338  |
| 短期借款        | 252   | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 311   | 491   | 640   | 807   |
| 其他流动负债      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 623   | 596   | 777   | 982   |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 37    | 37    | 37    | 37    |
| 非流动负债合计     | 37    | 37    | 37    | 37    |
| 负债合计        | 661   | 633   | 815   | 1020  |
| 股本          | 413   | 599   | 599   | 599   |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 2001  | 2628  | 3288  | 4318  |
| 负债和股东权益合计   | 2662  | 3261  | 4102  | 5338  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 41.3% | 52.6% | 32.4% | 28.2% |
| EBIT 增长率        | 48.1% | 65.1% | 36.2% | 31.9% |
| 净利润增长率          | 52.0% | 63.8% | 39.0% | 32.3% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 42.8% | 41.3% | 42.2% | 43.1% |
| 净利润率            | 23.7% | 25.5% | 26.7% | 27.6% |
| 总资产收益率 ROA      | 12.9% | 17.2% | 19.0% | 19.3% |
| 净资产收益率 ROE      | 17.1% | 21.3% | 23.7% | 23.9% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 2.4   | 3.0   | 2.9   | 3.6   |
| 速动比率            | 1.6   | 2.1   | 1.9   | 2.7   |
| 现金比率            | 1.3   | 1.9   | 1.4   | 2.1   |
| 资产负债率           | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 38.2  | 42.8  | 42.8  | 42.8  |
| 存货周转天数          | 181.5 | 140.0 | 140.0 | 140.0 |
| 总资产周转率          | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 0.9   | 0.9   | 1.3   | 1.7   |
| 每股净资产           | 4.8   | 4.4   | 5.5   | 7.2   |
| 每股经营现金流         | 0.5   | 1.5   | 0.9   | 2.0   |
| 每股股利            | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 56.2  | 53.3  | 38.4  | 29.0  |
| PB              | 10.3  | 11.4  | 9.1   | 6.9   |
| EV/EBITDA       | (0.5) | (1.0) | (0.7) | (1.2) |
| 股息收益率           | 0.3%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.0%  |
|                 |       |       |       |       |
| 现金流量表 (百万元)     | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润             | 342   | 561   | 779   | 1,031 |
| 折旧和摊销           | 86    | 104   | 142   | 170   |
| 营运资金变动          | (250) | 234   | (367) | (29)  |
| 经营活动现金流         | 191   | 912   | 558   | 1,175 |
| 资本开支            | 102   | 402   | 513   | 163   |
| 投资              | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流         | (109) | (402) | (513) | (163) |
| 股权募资            | 690   | 186   | 0     | 0     |
| 债务募资            | (34)  | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流         | 663   | (196) | (120) | 0     |
| 现金净流量           | 745   | 314   | (75)  | 1,012 |

## 分析师与研究助理简介

**李锋**，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

**关启亮**，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                    |
|-----------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上      |
| 行业评级标准                      |      |                       |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。