

信义山证汇通天下

证券研究报告

机械设备

艾迪精密(603638.SH)

维持评级

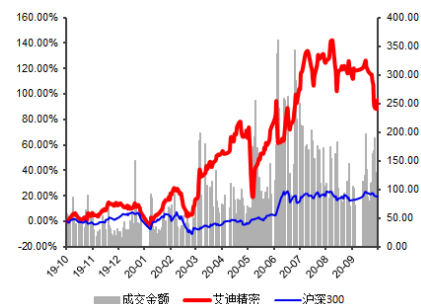
报告原因：三季报点评

业绩符合预期，液压件加速成长

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月27日

收盘价(元):	52.61
年内最高/最低(元):	66.29/25.01
流通A股/总股本(亿):	5.59/5.98
流通A股市值(亿):	294.08
总市值(亿):	315.03

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.7
摊薄每股收益:	0.7
每股净资产(元):	3.93
净资产收益率:	19.33%

分析师：段永红

执业登记编码：S0760517120001

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

➤ 公司公布 2020 年三季报：前三季度公司实现营业收入 16.08 亿元，同比增长 50.57%；实现归母净利润 4.21 亿元，同比增长 63.3%；扣非后归母净利润 4.19 亿元，同比增长 67.52%；基本每股收益 0.7 元。

事件点评

➤ 行业景气依旧，公司核心产品快速放量。受益于下游挖掘机销量持续增长，公司液压件和液压破碎锤产品迅速放量，叠加疫情后海外供应链向国内本土转移，公司深度受益。公司起家于后市场，近年来前装市场占比逐步提升。随着公司产品逐渐在各主机厂商得到验证，马达、泵阀等液压产品迅速放量，市占率加快提升；液压破碎锤向大吨位逐渐集中，结构性效应已经显现。

➤ 破碎锤业务成长可期，仍有提升空间。目前，主机厂商们对属具的销售重视程度很高。挖掘机和属具是相辅相成的，实际中破碎锤不仅仅针对新购挖掘机而且也对应市场目前存量挖掘机。面对巨大的新增及存量市场的空间，我们认为公司市占率仍有较大的提升空间，目前已开发的主机厂商客户市占率已经达到 40%-50%，但是新开发客户的占比还有很大的提升空间。

➤ 液压件国产替代进程加速，需求依然有保证。目前，各主机厂商之间的价格竞争也很激烈，在降本降费战略的指引下，各主机厂商对挖掘机零部件国产化的需求十分迫切；其次，公司售后服务完善，能够有效迎合挖机主机厂商的需求；公司目前液压件业务涵盖液压泵、行走马达、回转马达和多路控制阀等，均为高压、大流量液压件产品。公司此前液压马达和主泵产品已经为三一、徐工等客户批量供应，目前还有小批量在一些客户中试验，同事也与卡特、斗山等工程机械行业内的巨头展开意向性的合作。随着公司在前装市场发力，客户开拓的有序推进，伴随着液压件国产化进程不断推进，公司液压件业务有望迎来加速发展。

投资建议

➤ 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.11\1.61\2.05，对应公司 10 月 23 日收盘价 52.61 元，2020-2022 年 PE 分别为 47.25\32.64\25.73，维持评级给予“买入”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- 宏观经济下行；基建投资不及预期；挖掘机销量不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,582.7	1,813.7	2,484.6	3,061.2	营业收入	1442.4	2091.5	2928.2	3806.6
现金	817.8	921.9	1,338.3	1,567.0	营业成本	824.6	1191.1	1671.7	2172.4
应收账款	191.0	267.2	384.2	496.7	营业税金及附加	10.3	17.4	20.4	28.4
其他应收款	13.8	15.1	23.0	31.3	销售费用	84.2	120.5	166.4	219.3
预付账款	9.0	15.5	16.0	16.9	管理费用	65.5	147.9	173.4	222.5
存货	462.9	381.8	421.4	547.6	研发费用	53.7	77.8	108.9	141.7
其他流动资产	88.1	212.2	301.7	401.7	财务费用	15.6	-3.8	0.7	21.2
非流动资产	1,079.3	1,316.2	1,678.8	2,402.8	加：其他费用	9.1	9.0	9.0	9.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-0.3	0.2	-0.2	0.4
固定资产	787.4	1,136.4	1,514.0	2,171.8	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	64.4	60.1	56.1	52.4	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	227.4	119.6	108.6	178.7	营业利润	395.0	549.5	795.8	1009.8
资产总计	2,662.0	3,129.9	4,163.4	5,464.0	营业外收入	1.8	1.2	1.1	1.3
流动负债	623.5	493.0	771.8	1,146.0	营业外支出	0.2	0.1	0.1	0.2
短期借款	251.6	0.0	0.0	225.8	利润总额	396.6	550.5	796.7	1011.0
应付账款	283.6	367.2	575.3	721.5	所得税	54.4	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	88.2	125.8	196.5	198.7	净利润	342.2	550.5	796.7	1011.0
非流动负债	37.2	146.3	260.8	375.2	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	100.0	200.0	300.0	归属母公司净利润	342.2	550.5	796.7	1011.0
其他非流动负债	37.2	46.3	60.8	75.2	EBITDA	543.2	695.6	1008.0	1326.7
负债合计	660.6	639.3	1,032.6	1,521.2	EPS（元）	0.6	1.1	1.6	2.0
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
股本	413.0	494.4	494.4	494.4	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	805.1	805.1	805.1	805.1	成长能力				
留存收益	773.8	1,191.2	1,831.3	2,643.3	营业收入	41.33%	45.00%	40.00%	30.00%
归属母公司股东权益	2,001.4	2,490.6	3,130.8	3,942.8	营业利润	51.62%	39.10%	44.83%	26.90%
负债和股东权益	2,662.0	3,129.9	4,163.4	5,464.0	归属于母公司净利润	51.96%	60.88%	44.73%	26.90%
现金流量表					获利能力				
单位:百万元					毛利率(%)	42.83%	43.05%	42.91%	42.93%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	23.72%	26.32%	27.21%	26.56%
经营活动现金流	193.3	613.1	973.7	1,023.1	ROE(%)	17.10%	22.10%	25.45%	25.64%
净利润	342.2	550.5	796.7	1,011.0	ROIC(%)	31.02%	38.44%	48.73%	51.97%
折旧摊销	85.3	81.1	111.6	163.1	偿债能力				
财务费用	14.2	-3.8	0.7	21.2	资产负债率(%)	24.82%	20.42%	24.80%	27.84%
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	净负债比率(%)	-21.85%	-20.59%	-25.52%	-18.63%
营运资金变动	-311.6	-15.0	64.9	-172.6	流动比率	2.54	3.68	3.22	2.67
其他经营现金流	63.2	0.2	-0.2	0.4	速动比率	1.80	2.90	2.67	2.19
投资活动现金流	-109.0	0.0	0.0	0.0	营运能力				
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.66	0.72	0.80	0.79
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	9.41	9.74	9.55	9.21
其他投资现金流	-109.0	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	5.71	6.43	6.21	5.87
筹资活动现金流	663.1	-199.6	-57.2	105.6	每股指标（元）				



短期借款	-33.0	-251.6	0.0	225.8	每股收益(最新摊薄)	0.57	1.11	1.61	2.05
长期借款	0.0	100.0	100.0	100.0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	1.02	1.63	1.71
普通股增加	152.5	81.4	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	3.34	4.16	5.23	6.58
资本公积增加	535.4	0.0	0.0	0.0	估值比率				
其他筹资现金流	8.2	-129.4	-157.2	-220.2	P/E	92.1	47.2	32.6	25.7
现金净增加额	747.3	413.5	916.5	1,128.7	P/B	15.7	12.6	10.1	8.0
					EV/EBITDA	22.09	36.16	24.67	18.82

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。本报告清晰准确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。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

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

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

电话：010-83496336

