

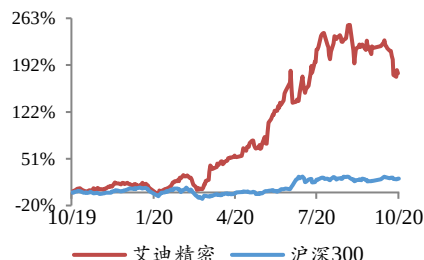
# 破碎锤守正，液压件出奇，业绩持续高增长

## 投资评级：买入（首次）

报告日期：2020-10-28

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元）          | 51.76       |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 65.24/25.97 |
| 总股本（百万股）        | 599         |
| 流通股本（百万股）       | 559         |
| 流通股比例（%）        | 93.35       |
| 总市值（亿元）         | 310         |
| 流通市值（亿元）        | 289         |

## 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

## 相关报告

## 主要观点：

- **事件：**公司发布三季报，2020 年 1-9 月，公司实现营收 16.08 亿，同比增长 50.6%，归母净利润 4.21 亿，同比增长 63.3%；Q3 单季度，公司实现营收 5.13 亿元，同比增长 58.2%，归母净利润 1.27 亿，同比增长 66.6%。
- **核心观点：**业绩符合预期。短期来看，疫情背景下，液压锤和液压件国产化进度加快，公司直接受益。中长期来看，公司发展路径清晰，破碎锤守正，液压件出奇，围绕这两块业务不断做大做强，业绩确定性高。未来随着产能爬坡，规模效应以及生产工艺升级改造带来的降本增效，盈利水平还有提升空间。首次覆盖，给予“买入”评级。

1. **液压件国产替代进度超预期。**前三季度收入 16.08 亿，分产品来看，液压锤 10.2 亿，同比+37%，占比 64%；液压件 5.8 亿，同比+88%，占比 36%。破碎锤作为公司的主打产品，市场需求持续向好，大锤仍是供不应求的状态，未来将继续加大产能，并在破碎锤的基础上，加大抓石器、抓木器等其他属具的产能投放；液压件高速增长，主要得益于国产化进度明显加快，公司在已有的优质客户基础上，不断开拓新客户，份额不断提升。
2. **盈利能力进一步提升。**前三季度，毛利率、净利率分别是 43.67%、26.17%，同比+1.21、2.04pct。毛利率分产品来看：液压锤毛利率 48%、液压件 34.51%，环比均有所增长，一方面得益于产量不断提升后的规模效应；一方面得益于公司生产工艺升级改造，降本增效。我们认为在这两方面因素持续作用下，未来毛利率仍有提升空间。

## 投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.87/8.53/11.51 亿元，同比增速为 71.5%、45.4%、35.0%。对应 PE 分别为 54/37/27 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 风险提示

基建补短板不及预期，市场竞争加剧，新产品产能投放不及预期。

## 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1442  | 2240  | 3150  | 4129  |
| 收入同比 (%)  | 41.3% | 55.3% | 40.6% | 31.1% |
| 归属母公司净利润  | 342   | 587   | 853   | 1151  |
| 净利润同比 (%) | 52.0% | 71.5% | 45.4% | 35.0% |
| 毛利率 (%)   | 42.8% | 42.6% | 42.9% | 43.5% |
| ROE (%)   | 17.1% | 22.7% | 24.8% | 25.1% |
| 每股收益 (元)  | 0.57  | 0.98  | 1.42  | 1.92  |
| P/E       | 53.30 | 53.70 | 36.94 | 27.36 |
| P/B       | 9.11  | 12.17 | 9.16  | 6.86  |
| EV/EBITDA | 24.54 | 27.44 | 19.43 | 14.32 |

资料来源：wind，华安证券研究所

# 正文目录

1 艾迪精密：破碎锤龙头，高端液压件新秀 ..... 5

    1.1 发展路径清晰，股权结构稳定 ..... 5

    1.2 破碎锤守正，高端液压件出奇 ..... 5

    1.3 业绩高增长，盈利能力持续提升 ..... 7

    1.4 海外业务未来成长空间巨大 ..... 9

2 投资建议 ..... 10

3 风险提示 ..... 11

财务报表与盈利预测 ..... 12

## 图表目录

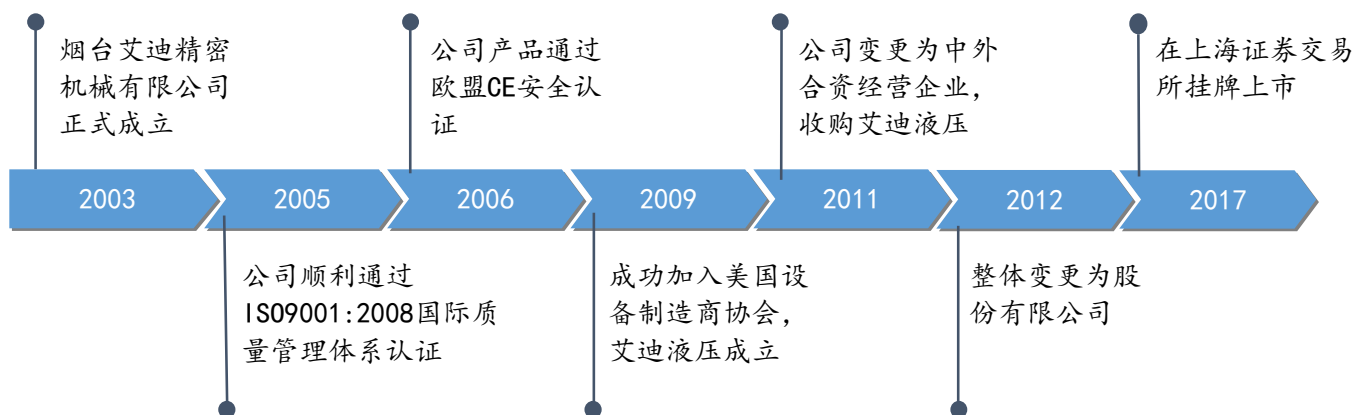
|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图表 1 艾迪精密发展历程 .....                    | 5  |
| 图表 2 艾迪精密股权结构 .....                    | 5  |
| 图表 3 公司主营产品为液压破碎锤和液压件 .....            | 6  |
| 图表 4 2019 年公司产品收入结构 .....              | 6  |
| 图表 5 2011-2019 公司主营业务收入构成变迁 .....      | 6  |
| 图表 6 公司历年破碎锤收入及同比增速 .....              | 7  |
| 图表 7 公司历年液压件收入及同比增速 .....              | 7  |
| 图表 8 2015-2020M1-9 我国历年挖机累计销量 .....    | 7  |
| 图表 9 不同国家及地区挖机配锤率 .....                | 7  |
| 图表 10 2016-2019 营收 CAGR 达 53% .....    | 8  |
| 图表 11 2016-2019 归母净利润 CAGR 达 63% ..... | 8  |
| 图表 12 公司整体毛利率、净利率不断提升 .....            | 8  |
| 图表 13 公司两大主营业务毛利率情况 .....              | 8  |
| 图表 14 公司各项费用率逐步下降 .....                | 9  |
| 图表 15 公司历年研发支出情况 .....                 | 9  |
| 图表 16 公司经营性净现金流创历史新高 .....             | 9  |
| 图表 17 2016-2019 海外营收 CAGR 19.26% ..... | 10 |
| 图表 18 海外业务仍有巨大提升空间 .....               | 10 |
| 图表 19 分业务收入拆分 .....                    | 10 |
| 图表 20 重要财务指标 .....                     | 11 |

# 1 艾迪精密：破碎锤龙头，高端液压件新秀

## 1.1 发展路径清晰，股权结构稳定

**破碎锤龙头，积极布局高端液压件。**公司创立于 2003 年，从事液压破拆属具生产，主要为挖掘机配套的液压破碎锤；2009 年，投资成立全资子公司液压科技，切入高端液压件领域，主要研制工程机械用液压主泵、行走马达、回转马达和多路控制阀等。2017 年，于上交所挂牌上市。

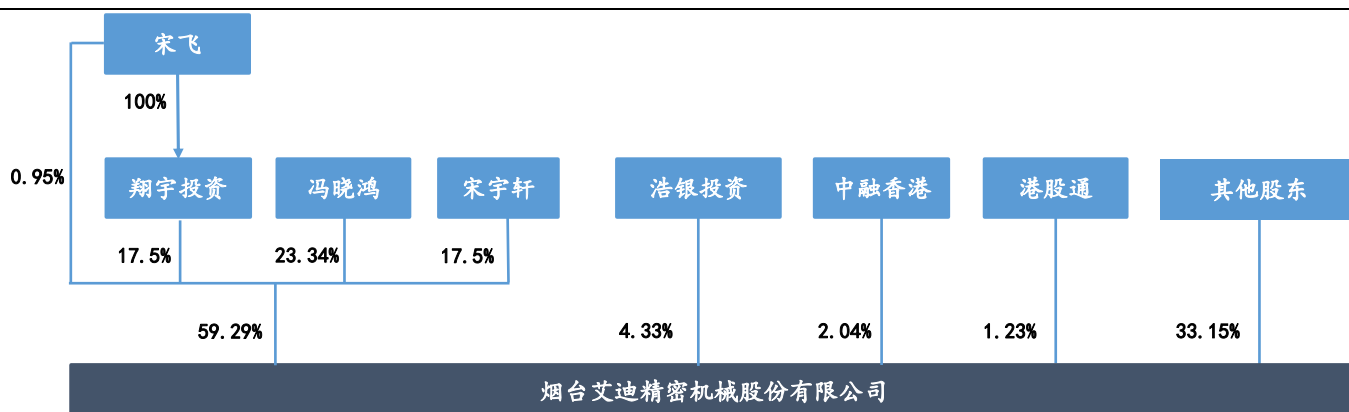
图表 1 艾迪精密发展历程



资料来源：招股说明书，公司官网，华安证券研究所

**家族式企业，股权结构清晰。**公司创始人宋飞任董事长、总经理，截至 2020 年三季度，宋飞家族共持有公司 59.29% 的股权，是公司实际控制人，其中宋飞直接持有公司 0.95% 的股权，通过翔宇投资间接持有公司 17.5% 的股权，冯晓鸿（妻）与宋宇轩（子）分别持有公司 23.34%、17.5% 的股权。公司股权集中，结构稳定。

图表 2 艾迪精密股权结构



资料来源：wind，华安证券研究所

## 1.2 破碎锤守正，高端液压件出奇

**破碎锤+液压件，双主营业务协同发展，破碎锤是第一大收入来源。**公司主营产品为液压破碎锤和液压件，作为工程机械重要属具和核心部件，产品价值量高。

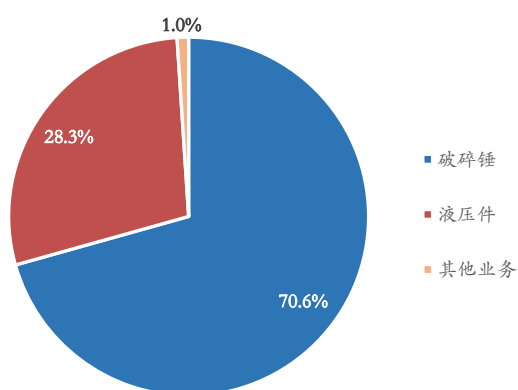
公司初期通过不断完善和发展液压破碎锤产品，逐步积累和掌握关键液压技术，为制造工艺更复杂、精密度要求更严格、技术含量更高的高端液压元件打下基础。2019 年，公司两大主营产品破碎锤和液压件分别实现收入 10.19、4.09 亿，占营收比重分别为 70.64%、28.33%，合计占比达 98.97%，主营业务集中。

图表 3 公司主营产品为液压破碎锤和液压件

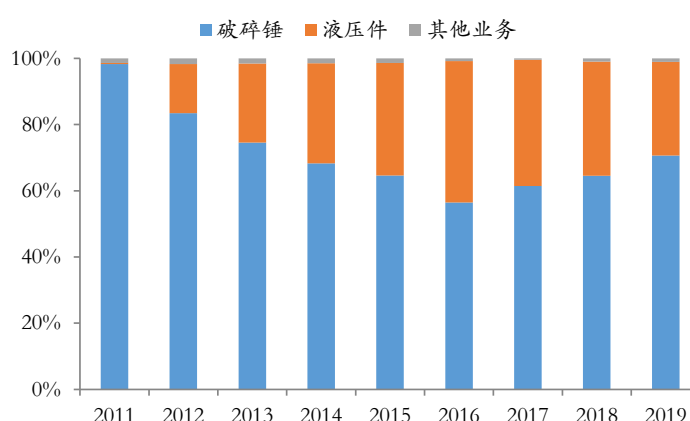
| 类别    | 主要产品  | 主要产品分类   | 性能特点                                                              | 图例                                                                                  |
|-------|-------|----------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 液压破碎锤 | 液压破碎锤 | 侧装式液压破碎锤 | 将液压能转换成机械冲击能的机械装置，与挖掘机等液压工程机械配套使用，进行破碎作业                          |  |
|       |       | 顶装式液压破碎锤 |                                                                   |                                                                                     |
|       |       | 静音式液压破碎锤 |                                                                   |                                                                                     |
| 液压件   | 液压泵   | 液压泵      | 将机械能转换成流动液体的压力能，是液压工程机械的动力元件                                      |  |
|       | 液压马达  | 回转马达     | 将流动液体的压力能转换成机械能，驱动各工作部件作回转运动或直线往复运动，是液压工程机械的执行元件                  |  |
|       |       | 行走马达     |                                                                   |                                                                                     |
|       | 多路控制阀 | 多路控制阀    | 调节执行元件的速度，并对液压系统中工作液体的压力、流量和流动方向进行调节控制，保证执行元件完成预定的动作，是液压工程机械的控制元件 |  |

资料来源：招股说明书，公司官网，华安证券研究所

图表 4 2019 年公司产品收入结构



图表 5 2011-2019 公司主营业务收入构成变迁



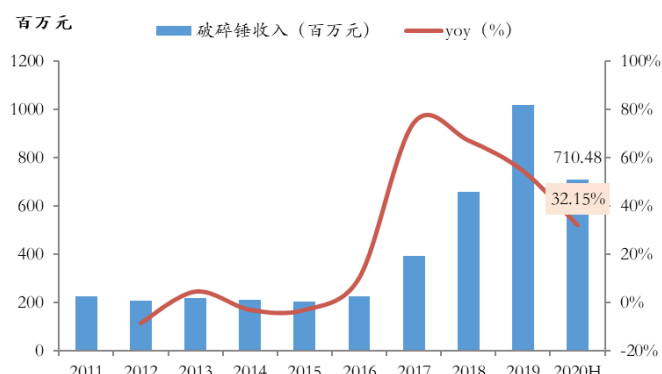
资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

行业景气度提升伴随产能扩张，公司破碎锤和液压件收入持续增长。①破碎锤：在 2011-2016 年，行业低谷时期收入保持稳定，2016 年后，行业复苏，收入规模迅速提升，体现了破碎锤业务的抗周期性和向上的收入弹性，2020 年全年产能超过 3 万台；②液压件：2012-2019 年，液压件业务逐步发力，保持持续增长，CAGR 达 41%，2020 上半年，液压件收入 4.35 亿元，已超过 2019 全年。公司 2019 年底完成非公开发行，募集投向集中于破碎锤、行走马达和液压主泵，目前产能正逐步扩张，预计 2023 年全部达产，将新增 8 万台/年马达、5 万台/年主泵和 2 万台/年破碎

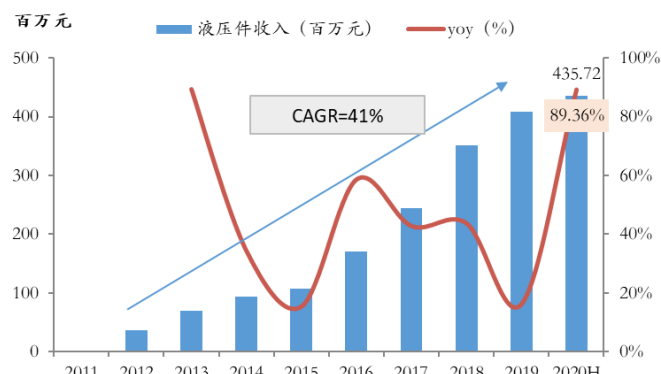
锤产能。

图表 6 公司历年破碎锤收入及同比增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

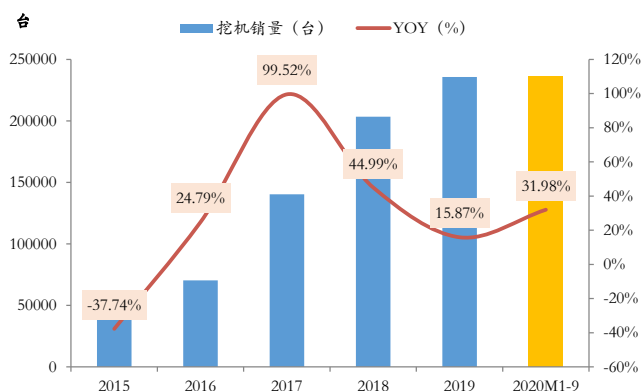
图表 7 公司历年液压件收入及同比增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

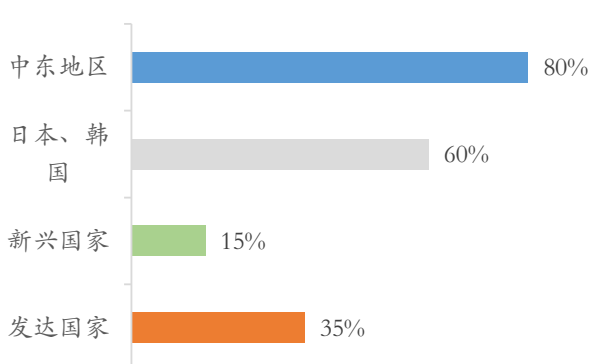
**双主业共享客户资源，立足前装市场打开成长空间。**液压破碎锤与挖掘机配套作业最为普遍，2020 年 1-9 月挖机累计销量 236508 台，同比+31.98%，整体超市场预期，全年销量有望超过 30 万台，发达国家挖掘机配锤率基本上在 35%以上，我国挖机配锤率有望继续提升，进而带动破碎锤前装市场需求。公司通过破碎锤业务切入主机厂供应体系，进入前装市场，实现客户群体由小规模租赁商向主机厂的升级，成功配套三一、柳工、临工、徐工、雷沃等知名主机厂；液压件业务进一步加深与主机厂合作，2020 年公司行走马达已经开始批量供应三一、徐工、柳工、临工，泵阀主要供应三一，其他主机厂开始试用。公司破碎锤和液压件业务在客户端协同效应明显。

图表 8 2015-2020M1-9 我国历年挖机累计销量



资料来源: CCMA 挖机分会, 华安证券研究所

图表 9 不同国家及地区挖机配锤率

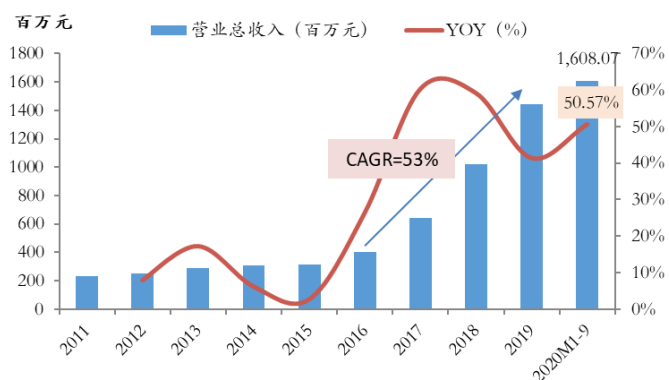


资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

### 1.3 业绩高增长，盈利能力持续提升

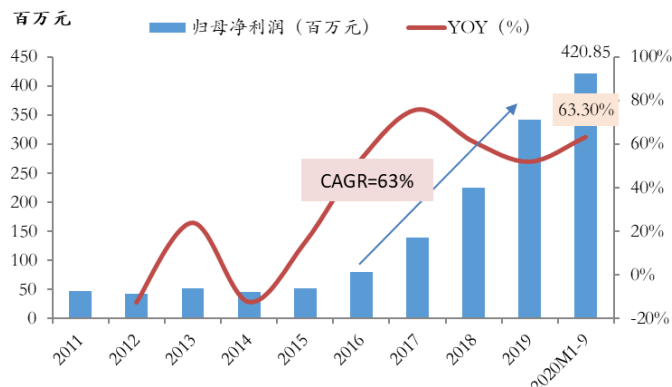
2016 年公司上市以来，业绩进入快速增长期。2016-2019 年公司营业收入分别为 4、6.41、10.2、14.42 亿元，CAGR 达 53%；同期实现归母净利润分别为 0.79、1.39、2.25、3.42 亿元，CAGR 为 63%。2020 年前三季度，公司营收 16.08 亿，同比增长 50.6%，归母净利润 4.21 亿，同比增长 63.3%，均超越 2019 全年水平，保持高增长趋势。

图表 10 2016-2019 营收 CAGR 达 53%



资料来源: wind, 华安证券研究所

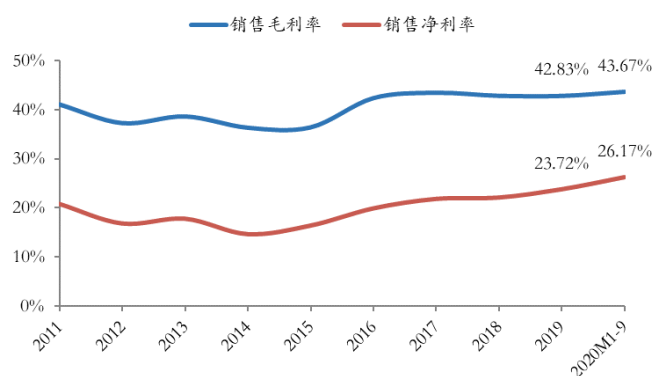
图表 11 2016-2019 归母净利润 CAGR 达 63%



资料来源: wind, 华安证券研究所

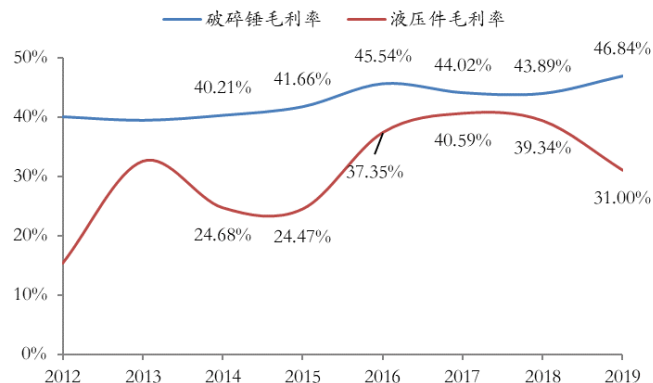
整体毛利率稳中有升, 破碎机毛利率维持高位。2016-2020 前三季度, 公司整体毛利率分别为 42.37%、43.47%、42.85%、42.83%、43.67%, 呈稳中有升态势。①破碎机毛利率略高于整体毛利率, 2019 年达到 46.84%, 主要系公司重型液压破碎锤具有较强的核心竞争力, 公司产品结构不断优化; 此外, 公司上市以来产能持续提升, 规模效应不断加大, 未来随着规模进一步提升, 叠加工艺改进, 毛利率仍有提升的空间。②液压件毛利率仍处于波动阶段, 2016-2019 年分别为 37.35%、40.59%、39.34%、31.00%, 在公司液压件业务进行持续技术升级以及市场拓展的背景下, 规模效应不明显, 收入增长与成本增多不匹配导致毛利率波动, 未来随着公司新建产能不断投产, 毛利率将趋于稳定。

图表 12 公司整体毛利率、净利率不断提升



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 公司两大主营业务毛利率情况

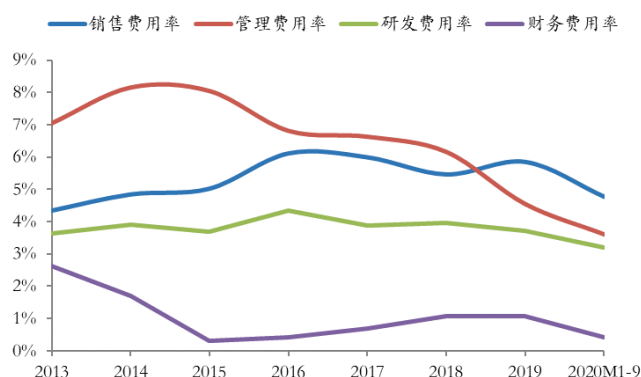


资料来源: wind, 华安证券研究所

加强内部管理, 整体费用率下降明显。2016-2019 年, 公司总费用率由 17.66% 降至 15.19%, 降低 2.57pct; 2020 年前三季度, 总费用率进一步下降至 11.98%, 同比-2.09pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.72pct、-0.70pct、+0.05pct、-0.72pct, 除研发费用率外, 其他费用率均保持下降趋势, 内控效果显著。

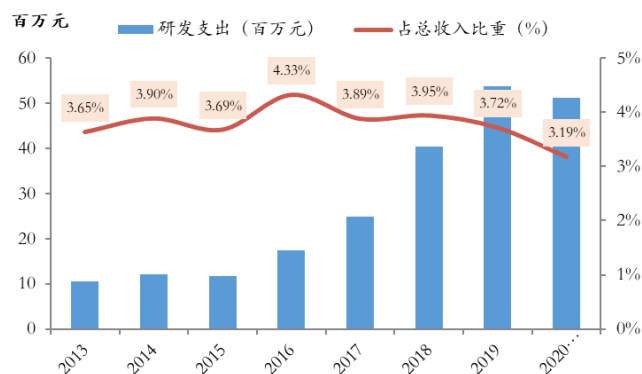
2016-2019 年净利率分别为 19.85%、21.78%、22.06%、23.72%, 呈稳定增长态势。2020 前三季度, 净利率达到 26.17%, 同比+2.04pct, 盈利能力进一步增强。

图表 14 公司各项费用率逐步下降



资料来源: wind, 华安证券研究所

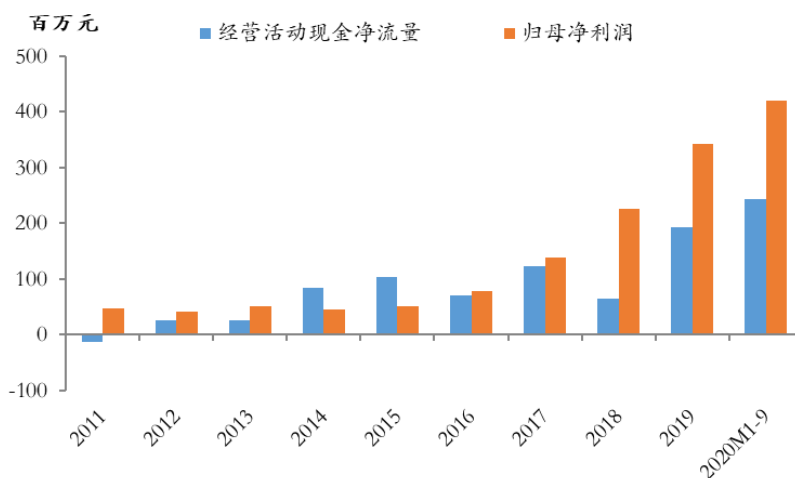
图表 15 公司历年研发支出情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

回款状况稳定, 现金流情况良好。公司 2020 年前三季度, 经营性净现金流为 2.43 亿元, 创历史新高, 主要得益于公司营收的快速增长, 应收账款账期稳定。同期归母净利润达到 4.21 亿, 大幅超过现金流主要系公司主机厂客户多以票据结算, 导致货币资金收款减少所致。

图表 16 公司经营性净现金流创历史新高

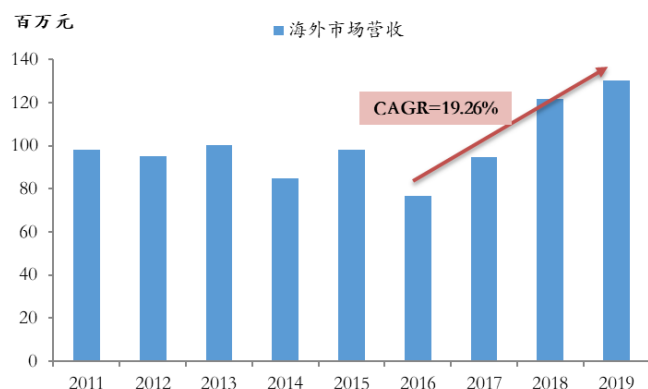


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 1.4 海外业务未来成长空间巨大

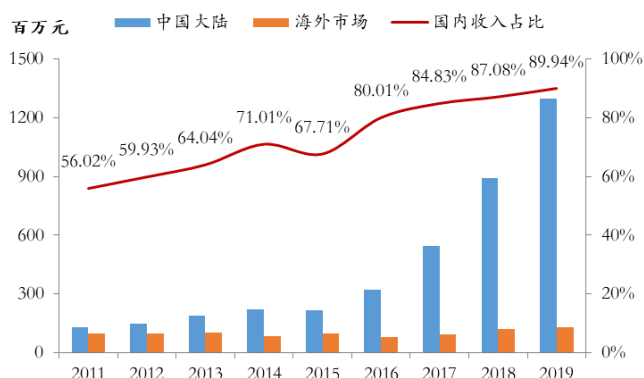
国内市场迅猛发展, 海外业务积蓄力量。2016 年以来, 国内市场需求旺盛, 公司内销收入占比从 80% 提升至 90%, 同期海外收入占比虽然下滑, 但收入规模仍稳定增长, 2016-2019 年, 公司的海外市场营收分别为 0.77、0.94、1.22、1.30 亿元, CAGR 为 19.26%。公司国际化布局已经开始, 产品销往包括韩国、沙特、印度、巴西、卡塔尔在内的 60 多个国家和地区, 目前阶段受限于产能不足, 公司会优先满足国内市场需求, 未来产能提升, 深挖国际市场潜力, 海外业务规模将会有进一步提升。

图表 17 2016-2019 海外营收 CAGR 19.26%



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 海外业务仍有巨大提升空间



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2 投资建议

图表 19 分业务收入拆分

| 报告期     | 2016 年报 | 2017 年报 | 2018 年报  | 2019 年报  | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|---------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入    | 400.06  | 641.33  | 1,020.65 | 1,442.45 | 2,239.81 | 3,149.94 | 4,129.01 |
| 同比增长    | 26.36%  | 60.31%  | 59.15%   | 41.33%   | 55.28%   | 40.63%   | 31.08%   |
| 营业成本    | 230.56  | 362.51  | 583.33   | 824.60   | 1,285.44 | 1,797.46 | 2,334.34 |
| 毛利      | 169.50  | 278.82  | 437.33   | 617.85   | 954.37   | 1,352.47 | 1,794.67 |
| 毛利率 (%) | 42.37%  | 43.48%  | 42.85%   | 42.83%   | 42.61%   | 42.94%   | 43.46%   |
| 主营业务分项  | 99.19%  | 99.56%  | 99.00%   | 98.97%   | 99.07%   | 99.11%   | 99.08%   |
| 破碎锤     | 56.42%  | 61.45%  | 64.57%   | 70.64%   | 59.57%   | 53.41%   | 49.41%   |
| 收入      | 225.73  | 394.08  | 659.00   | 1,018.93 | 1,334.29 | 1,682.54 | 2,040.08 |
| 同比增长    | 10.39%  | 74.58%  | 67.23%   | 54.62%   | 30.95%   | 26.10%   | 21.25%   |
| 成本      | 122.94  | 220.59  | 369.76   | 541.71   | 700.50   | 874.92   | 1,060.84 |
| 毛利      | 102.79  | 173.49  | 289.24   | 477.22   | 633.79   | 807.62   | 979.24   |
| 毛利率 (%) | 45.54%  | 44.02%  | 43.89%   | 46.84%   | 47.50%   | 48.00%   | 48.00%   |
| 液压件     | 42.77%  | 38.11%  | 34.44%   | 28.33%   | 39.50%   | 45.69%   | 49.67%   |
| 收入      | 171.09  | 244.43  | 351.47   | 408.64   | 884.69   | 1,439.28 | 2,050.97 |
| 同比增长    | 58.72%  | 42.87%  | 43.79%   | 16.26%   | 116.50%  | 62.69%   | 42.50%   |
| 成本      | 107.19  | 145.21  | 213.22   | 281.95   | 583.89   | 921.14   | 1,271.60 |
| 毛利      | 63.90   | 99.22   | 138.26   | 126.69   | 300.79   | 518.14   | 779.37   |
| 毛利率 (%) | 37.35%  | 40.59%  | 39.34%   | 31.00%   | 34.00%   | 36.00%   | 38.00%   |
| 其他业务    | 0.81%   | 0.44%   | 1.00%    | 1.03%    | 0.93%    | 0.89%    | 0.92%    |
| 收入      | 3.24    | 2.82    | 10.18    | 14.88    | 20.83    | 28.12    | 37.97    |
| 同比增长    | -25.25% | -12.93% | 260.86%  | 46.22%   | 40.00%   | 35.00%   | 35.00%   |
| 成本      | 0.43    | -3.29   | 0.35     | 0.94     | 1.04     | 1.41     | 1.90     |
| 毛利      | 2.81    | 6.10    | 9.83     | 13.93    | 19.79    | 26.72    | 36.07    |
| 毛利率 (%) | 86.73%  | 216.71% | 96.55%   | 93.67%   | 95.00%   | 95.00%   | 95.00%   |

资料来源: wind, 华安证券研究所

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.87/8.53/11.51 亿元,同比增速为 71.5%、45.4%、35.0%。对应 PE 分别为 54/37/27 倍。首次覆盖,给予“买入”评级。

图表 20 重要财务指标

| 主要财务指标    | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1442  | 2240  | 3150  | 4129  |
| 收入同比 (%)  | 41.3% | 55.3% | 40.6% | 31.1% |
| 归属母公司净利润  | 342   | 587   | 853   | 1151  |
| 净利润同比 (%) | 52.0% | 71.5% | 45.4% | 35.0% |
| 毛利率 (%)   | 42.8% | 42.6% | 42.9% | 43.5% |
| ROE (%)   | 17.1% | 22.7% | 24.8% | 25.1% |
| 每股收益 (元)  | 0.57  | 0.98  | 1.42  | 1.92  |
| P/E       | 53.30 | 53.70 | 36.94 | 27.36 |
| P/B       | 9.11  | 12.17 | 9.16  | 6.86  |
| EV/EBITDA | 24.54 | 27.44 | 19.43 | 14.32 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 风险提示

基建补短板不及预期,市场竞争加剧,新产品产能投放不及预期。

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |      |      |      |      | 利润表             |      |      |      |      |
|----------------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|
| 单位:百万元         |      |      |      |      | 单位:百万元          |      |      |      |      |
| 会计年度           | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 会计年度            | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| <b>流动资产</b>    | 1583 | 2210 | 3022 | 4168 | <b>营业收入</b>     | 1442 | 2240 | 3150 | 4129 |
| 现金             | 818  | 888  | 1152 | 1754 | 营业成本            | 825  | 1285 | 1797 | 2334 |
| 应收账款           | 177  | 276  | 397  | 498  | 营业税金及附加         | 10   | 17   | 23   | 29   |
| 其他应收款          | 14   | 22   | 31   | 41   | 销售费用            | 84   | 107  | 142  | 178  |
| 预付账款           | 9    | 19   | 27   | 35   | 管理费用            | 66   | 81   | 104  | 132  |
| 存货             | 462  | 775  | 1133 | 1503 | 财务费用            | 16   | 5    | 4    | 2    |
| 其他流动资产         | 103  | 229  | 282  | 338  | 资产减值损失          | 0    | 0    | 0    | 0    |
| <b>非流动资产</b>   | 1079 | 1330 | 1588 | 1856 | 公允价值变动收益        | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 长期投资           | 0    | 0    | 0    | 0    | 投资净收益           | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 固定资产           | 787  | 929  | 1079 | 1239 | <b>营业利润</b>     | 395  | 681  | 987  | 1332 |
| 无形资产           | 64   | 73   | 81   | 89   | 营业外收入           | 2    | 1    | 1    | 1    |
| 其他非流动资产        | 227  | 328  | 428  | 528  | 营业外支出           | 0    | 3    | 1    | 1    |
| <b>资产总计</b>    | 2662 | 3540 | 4610 | 6024 | <b>利润总额</b>     | 397  | 679  | 987  | 1332 |
| <b>流动负债</b>    | 623  | 915  | 1131 | 1395 | 所得税             | 54   | 92   | 134  | 181  |
| 短期借款           | 252  | 252  | 252  | 252  | <b>净利润</b>      | 342  | 587  | 853  | 1151 |
| 应付账款           | 284  | 458  | 640  | 831  | 少数股东损益          | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 其他流动负债         | 88   | 205  | 240  | 312  | <b>归属母公司净利润</b> | 342  | 587  | 853  | 1151 |
| <b>非流动负债</b>   | 37   | 37   | 37   | 37   | EBITDA          | 489  | 768  | 1072 | 1412 |
| 长期借款           | 0    | 0    | 0    | 0    | EPS (元)         | 0.57 | 0.98 | 1.42 | 1.92 |
| 其他非流动负债        | 37   | 37   | 37   | 37   |                 |      |      |      |      |
| <b>负债合计</b>    | 661  | 952  | 1169 | 1432 |                 |      |      |      |      |
| 少数股东权益         | 0    | 0    | 0    | 0    |                 |      |      |      |      |
| 股本             | 413  | 413  | 413  | 413  |                 |      |      |      |      |
| 资本公积           | 805  | 805  | 805  | 805  |                 |      |      |      |      |
| 留存收益           | 783  | 1370 | 2223 | 3374 |                 |      |      |      |      |
| 归属母公司股东权益      | 2001 | 2588 | 3441 | 4592 |                 |      |      |      |      |
| <b>负债和股东权益</b> | 2662 | 3540 | 4610 | 6024 |                 |      |      |      |      |

| 现金流量表          |      |      |      |      | 主要财务比率      |       |       |       |       |
|----------------|------|------|------|------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |      |      |      |      | 会计年度        |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2019        | 2020  | 2021  | 2022  | 2022  |
| <b>经营活动现金流</b> | 193  | 423  | 624  | 972  | <b>成长能力</b> |       |       |       |       |
| 净利润            | 342  | 587  | 853  | 1151 | 营业收入        | 41.3% | 55.3% | 40.6% | 31.1% |
| 折旧摊销           | 85   | 90   | 92   | 92   | 营业利润        | 51.6% | 72.3% | 45.0% | 35.0% |
| 财务费用           | 14   | 11   | 11   | 11   | 归属于母公司净利    | 52.0% | 71.5% | 45.4% | 35.0% |
| 投资损失           | 0    | 0    | 0    | 0    | <b>获利能力</b> |       |       |       |       |
| 营运资金变动         | -250 | -266 | -331 | -281 | 毛利率 (%)     | 42.8% | 42.6% | 42.9% | 43.5% |
| 其他经营现金流        | 593  | 854  | 1183 | 1432 | 净利率 (%)     | 23.7% | 26.2% | 27.1% | 27.9% |
| <b>投资活动现金流</b> | -109 | -342 | -350 | -360 | ROE (%)     | 17.1% | 22.7% | 24.8% | 25.1% |
| 资本支出           | -102 | -342 | -350 | -360 | ROIC (%)    | 15.5% | 20.6% | 22.9% | 23.5% |
| 长期投资           | 0    | 0    | 0    | 0    | <b>偿债能力</b> |       |       |       |       |
| 其他投资现金流        | -7   | 0    | 0    | 0    | 资产负债率 (%)   | 24.8% | 26.9% | 25.4% | 23.8% |
| <b>筹资活动现金流</b> | 663  | -11  | -11  | -11  | 净负债比率 (%)   | 33.0% | 36.8% | 34.0% | 31.2% |
| 短期借款           | -33  | 0    | 0    | 0    | 流动比率        | 2.54  | 2.42  | 2.67  | 2.99  |
| 长期借款           | 0    | 0    | 0    | 0    | 速动比率        | 1.78  | 1.55  | 1.65  | 1.89  |
| 普通股增加          | 152  | 0    | 0    | 0    | <b>营运能力</b> |       |       |       |       |
| 资本公积增加         | 535  | 0    | 0    | 0    | 总资产周转率      | 0.54  | 0.63  | 0.68  | 0.69  |
| 其他筹资现金流        | 8    | -11  | -11  | -11  | 应收账款周转率     | 8.14  | 8.11  | 7.93  | 8.30  |
| <b>现金净增加额</b>  | 749  | 70   | 264  | 602  | 应付账款周转率     | 2.91  | 2.81  | 2.81  | 2.81  |

| 每股指标 (元)  |      |      |      |      | 估值比率      |       |       |       |       |
|-----------|------|------|------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |      |      |      |           |       |       |       |       |
| 每股收益      | 0.57 | 0.98 | 1.42 | 1.92 | P/E       | 53.30 | 53.70 | 36.94 | 27.36 |
| 每股经营现金流薄) | 0.32 | 0.71 | 1.04 | 1.62 | P/B       | 9.11  | 12.17 | 9.16  | 6.86  |
| 每股净资产     | 3.34 | 4.32 | 5.75 | 7.67 | EV/EBITDA | 24.54 | 27.44 | 19.43 | 14.32 |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**郭倩倩，郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018 年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。