



# 艾迪精密（603638）：破碎锤及液压件高景气度持续，增量存量双轮驱动

2021年01月27日

强烈推荐/维持

艾迪精密 公司报告

**事件：**公司发布2020年年度业绩预增公告，公司2020年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计将增加17,000万元左右，同比增加50%左右。公司2019年归属于上市公司股东的净利润为34,218.40万元，即可得公司2020年归母净利润约为51,218.40万元。

**工程机械需求旺盛，公司破碎锤业务快速增长。**2020年一至四季度，国内挖掘机销量同比变化分别为-8.22%、63.06%、57.39%、61.24%，二季度后随着挖掘机市场的快速复苏，公司业绩快速回暖。2020年国内挖掘机销量达到32.76万台，同比增长39%。受下游需求快速复苏带动，公司工程机械属具产品及高端液压件产品快速增长，尤其公司30吨-100吨挖掘机用重型液压破碎锤竞争优势明显，叠加国家对炸药的严格管控以及环保政策的实施，重型锤需求量持续提升。破碎锤作为工程机械属具，与挖掘机保有量相关性较大。2019年底国内挖掘机十年保有量为165.7万台，持续受益于固定资产投资提升。同时受益于下游对于安全环保要求提升，以及人工成本的快速增长，破碎锤渗透率有望持续提升。目前国内挖掘机配锤率为20%-25%，远低于成熟市场30%-40%的水平。受益于此，破碎锤行业的周期属性相对于其他工程机械品种更弱。

**高端液压业务快速推进，国产替代加速。**公司目前液压件业务涵盖的液压泵、行走马达、回转马达和多路控制阀等，为高压、大流量液压件产品。公司2018年后在前装市场发力，客户持续开拓持续推进，液压件国产化进程明显加快。我们认为在主机厂控制成本和海外疫情扩散的压力下，公司液压件业务有望迎来加速发展。

公司2020年加强液压件各类产品的研发和生产，在目前已经配套产品的基础上，加大研发，开发全系列液压件，包括微挖、小挖、中挖及大挖用液压件，高空作业平台车用液压件、旋挖钻机用液压件、装载机用液压件等，为未来高端液压件的全系列配套做好基础。公司生产的挖掘机用高端液压件国产替代进口趋势确定，同时基于前期在前装市场批量供应的稳定性，产品渗透率逐步提升；公司积极开拓了多家大型主机厂客户，实现了战略配套，市场订单饱满，增长趋势明显。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2020年-2022年营业收入分别为21.36亿元、28.69亿元、38.18亿元；归母净利润分别为5.17亿元、7.13亿元和9.68亿元；EPS分别为0.86元、1.19元和1.62元，对应PE分别为99X、72X和53X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**1、挖掘机行业销量不及预期；2、原材料价格大幅波动。

## 财务指标预测

### 公司简介：

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碎属具和液压件等液压产品，现已成为国内液压破碎锤领域的龙头企业。

资料来源：公司公告

### 交易数据

52周股价区间(元)	85.14-25.97
总市值(亿元)	509.83
流通市值(亿元)	475.92
总股本/流通A股(万股)	59881/55899
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.46

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

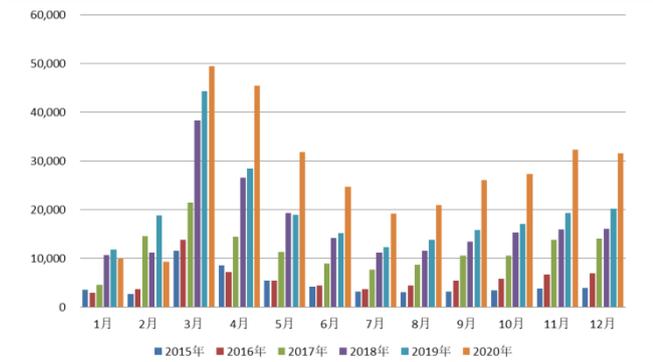
---

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,020.65	1,442.45	2,136.11	2,869.05	3,818.17
增长率(%)	59.15%	41.33%	48.09%	34.31%	33.08%
归母净利润(百万元)	225.17	342.18	516.52	713.01	968.46
增长率(%)	61.20%	51.96%	50.95%	38.04%	35.83%
净资产收益率(%)	22.02%	17.10%	20.32%	23.44%	26.05%
每股收益(元)	0.86	0.89	0.86	1.19	1.62
PE	99.00	95.92	98.84	71.60	52.70
PB	21.69	17.57	20.08	16.79	13.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

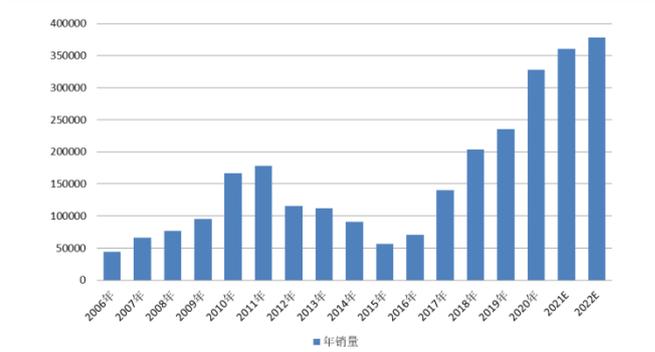


图 1: 近年来挖掘机月度销量及同比变动 (台, %)



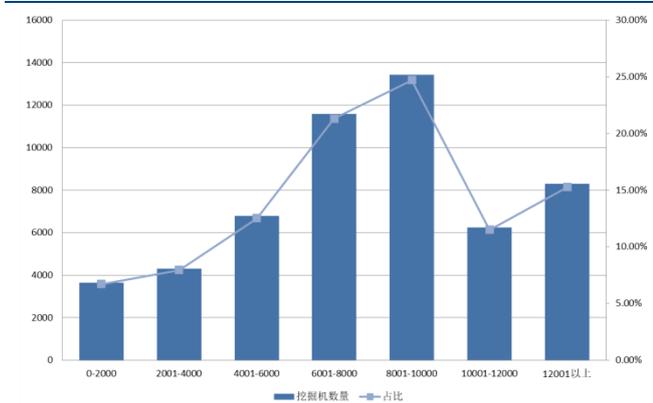
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 预计本轮周期将持续至 2022 年 (台)



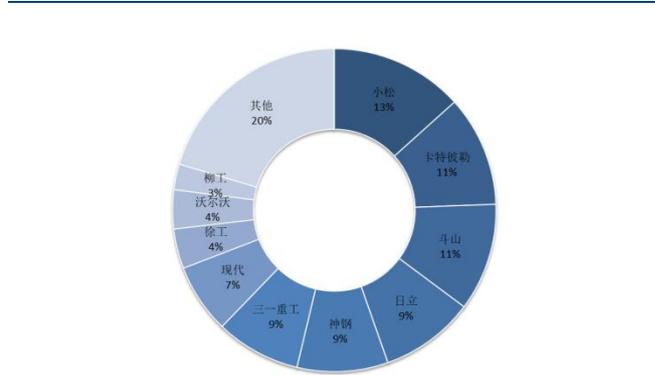
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3: 二手挖掘机工作小时数分布情况 (%)



资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

图 4: 二手挖掘机交易存量品牌占比情况 (%)



资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

图 5: 未来几年存量更新需求潜在空间 (台)



资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

图 6: 目前及未来 5 年潜在更新需求情况 (台)



资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	三一重工（600031）：核心产品需求旺盛，周期弱化提升估值中枢	2020-8-27
行业	三一重工（600031）：工程机械景气度持续，存量更新提振需求中枢	2020-10-30
行业	11月挖掘机数据点评：挖掘机新周期开启，明年高景气度有望持续	2020-12-11
行业	12月挖掘机数据点评：年度销量创历史新高，新周期开启	2021-1-12

资料来源：东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	710	1583	1569	2173	3535	<b>营业收入</b>	1021	1442	2136	2869	3818
货币资金	123	818	549	805	1726	<b>营业成本</b>	583	825	1237	1641	2162
应收账款	129	177	248	334	445	营业税金及附加	6	10	21	29	38
其他应收款	7	14	19	26	35	营业费用	56	84	128	172	229
预付款项	13	9	9	9	9	管理费用	63	66	107	143	191
存货	367	462	633	850	1122	财务费用	11	16	10	10	10
其他流动资产	18	0	0	0	0	资产减值损失	3	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	978	1079	1103	1061	1015	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	647	787	743	712	680	<b>营业利润</b>	261	395	633	874	1188
无形资产	66	64	134	128	121	营业外收入	0	2	1	1	1
其他非流动资产	31	12	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	1
<b>资产总计</b>	1688	2662	2744	3307	4623	<b>利润总额</b>	261	397	634	875	1188
<b>流动负债合计</b>	635	623	394	472	1149	所得税	36	54	117	162	220
短期借款	285	252	31	0	0	<b>净利润</b>	225	342	517	713	968
应付账款	222	284	316	425	561	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	8	10	10	10	551	归属母公司净利润	225	342	516	712	967
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	392	558	728	976	1293
<b>非流动负债合计</b>	30	37	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.86	0.89	0.86	1.19	1.62
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>负债合计</b>	665	661	394	472	1149	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	59.15%	41.33%	48.09%	34.31%	33.08%
实收资本 (或股本)	260	413	413	413	413	营业利润增长	61.29%	51.62%	60.27%	38.10%	35.86%
资本公积	270	805	805	805	805	归属于母公司净利润	50.74%	38.03%	50.74%	38.03%	35.88%
未分配利润	441	702	835	1014	1251	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	1023	2001	2349	2833	3470	毛利率 (%)	42.85%	42.83%	42.10%	42.82%	43.37%
<b>负债和所有者权益</b>	1688	2662	2744	3307	4623	净利率 (%)	22.06%	23.72%	24.18%	24.85%	25.36%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	<b>偿债能力</b>						
<b>经营活动现金流</b>	65	193	200	567	1325	资产负债率 (%)	39%	25%	14%	14%	25%
净利润	225	342	517	713	968	流动比率	1.12	2.54	4.31	4.84	3.17
折旧摊销	120.25	147.69	0.00	91.99	95.38	速动比率	0.54	1.80	2.67	3.03	2.19
财务费用	11	16	10	10	10	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	0	-86	-90	-117	总资产周转率	0.77	0.66	0.76	0.88	0.90
预收账款增加	0	0	0	0	573	应收账款周转率	10	9	10	9	9
<b>投资活动现金流</b>	-253	-109	-33	-50	-50	应付账款周转率	6.93	5.71	6.86	7.28	7.33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊)	0.86	0.89	0.86	1.19	1.62
投资收益	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最新)	-0.07	1.81	-0.12	0.45	1.63
<b>筹资活动现金流</b>	169	663	-242	-250	-300	每股净资产 (最新摊)	3.93	4.85	4.24	5.07	6.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	99.00	95.92	98.84	71.60	52.70
普通股增加	84	152	186	0	0	P/B	21.69	17.57	20.08	16.79	13.73
资本公积增加	-84	535	0	0	0	EV/EBITDA	57.03	61.96	69.08	51.24	37.93
<b>现金净增加额</b>	-18	747	-74	267	975						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士, 3 年财经媒体上市公司从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016 年加入民生证券, 2017 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 东兴证券研究所

### 北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

### 上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

### 深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。