

公司研究

行业景气叠加国产化大趋势，液压件业务维持高增长

——艾迪精密（603638.SH）2020年报、2021年一季报点评

要点

2020年度及2021年一季度业绩均维持高增长

艾迪精密2020年实现营业收入22.6亿元，同比增长56.4%；归母净利润5.2亿元，同比增长50.8%；2020年度每股收益0.86元。毛利率40.7%，同比下降2.1个百分点，主要由于原材料价格上涨及收入结构变化；净利率22.9%，同比下降0.8个百分点。经营活动产生的现金流净额为3.3亿元，同比增长73.1%。公司拟派息每股0.18元，同时每10股转增4股。

公司2021年一季度实现开门红，收入8.9亿元，同比增长134.2%；实现归母净利润2.0亿元，同比增长127.9%；2021年一季度每股收益0.33元。

破碎锤业务景气延续，渗透率提升

公司2020年共销售破碎锤3.3万台，实现收入12.8亿元，同比增长26.0%；毛利率44.6%，同比下降2.2个百分点。近年来环保安全政策趋严，国家对炸药控制愈加严格，破碎锤需求量大。根据公司年报，目前国内挖掘机配锤率仅为25%-30%，与发达国家还有较大差距，配锤率仍有提升空间。公司市占率稳居国内龙头，适用于30吨-100吨挖掘机用重型液压破碎锤竞争优势明显，未来随着配锤率的提升，公司有望占据更大市场份额。

液压件国产化进程提速，泵阀马达收入维持高增长

公司2020年液压件业务实现收入9.4亿元，同比大幅增长130.6%；毛利率33.6%，同比增加2.6个百分点。液压马达及主泵销量约13.0万台，同比增长147.7%。挖掘机需求强劲，销量大幅增长带来更多配套液压件需求；同时，基于客户开拓的推进、产品性能的认可，公司液压件产品渗透率逐步提升。另一方面，疫情影响了日韩液压件的供应能力，国际不确定性加大了国内厂商采购国产液压件的意愿，加速了液压件国产化进程。公司目前已供货三一、柳工、徐工、临工等下游企业液压件产品，并正在积极开拓多家大型主机厂客户，在手订单饱满；随着新产能逐渐投放，预计未来液压件收入将保持良好的增长趋势。

维持“增持”评级

不考虑股本转增对EPS的影响，我们维持公司21-22年EPS预测1.23/1.46元；引入23年净利润预测10.2亿元，对应EPS为1.70元。公司受益行业景气叠加国产化大趋势，液压件业务维持高增长，我们维持公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；客户开拓不及预期风险；原材料价格波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,442	2,256	3,151	3,700	4,223
营业收入增长率	41.33%	56.38%	39.69%	17.43%	14.13%
净利润（百万元）	342	516	736	877	1,017
净利润增长率	51.96%	50.82%	42.54%	19.16%	16.00%
EPS（元）	0.57	0.86	1.23	1.46	1.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.10%	21.08%	23.92%	23.04%	21.88%
P/E	103	68	48	40	35
P/B	12.2	14.4	11.5	9.3	7.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-19

增持（维持）

当前价：58.90元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

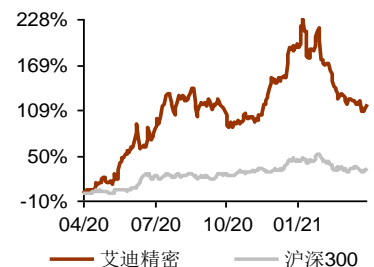
010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.99
总市值(亿元)	352.70
一年最低/最高(元)	26.88/91.56
近3月换手率	17.05%

股价相对走势

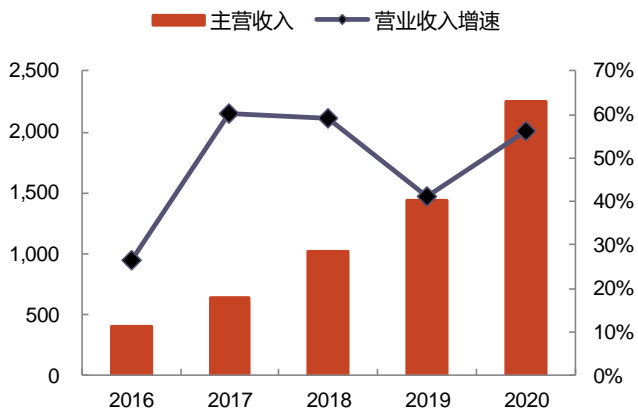


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.76	-25.25	78.20
绝对	-4.17	-32.36	110.21

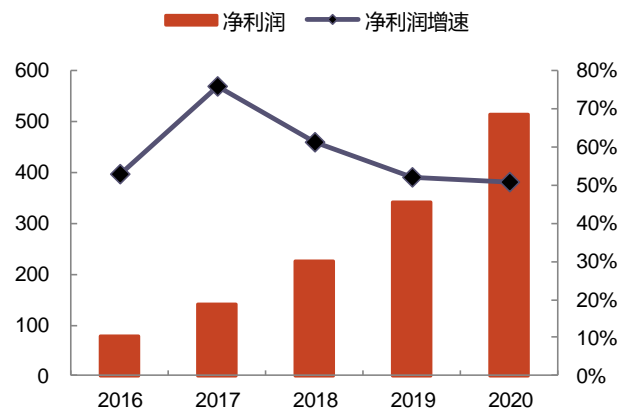
资料来源：Wind

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元)



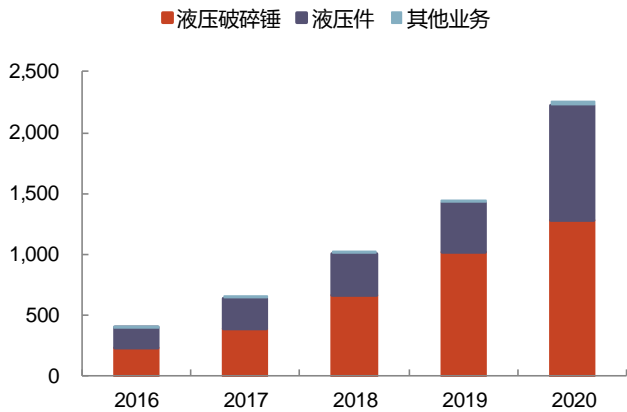
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元)



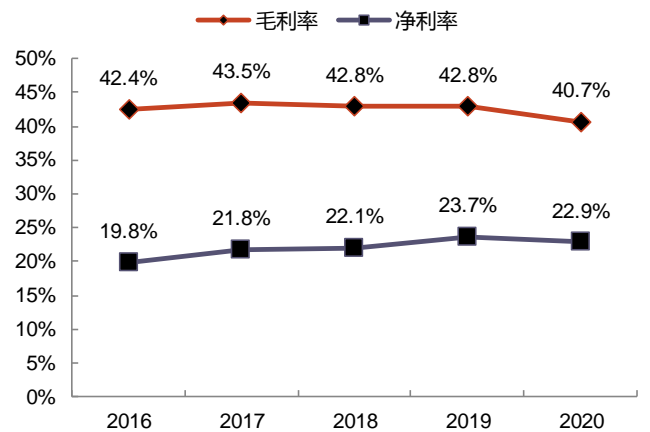
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,442	2,256	3,151	3,700	4,223
营业成本	825	1,339	1,880	2,204	2,512
折旧和摊销	85	106	107	116	125
税金及附加	10	18	25	30	34
销售费用	84	92	126	148	169
管理费用	66	87	117	137	152
研发费用	54	105	142	167	190
财务费用	16	11	12	7	-2
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	395	598	855	1,019	1,182
利润总额	397	597	855	1,019	1,182
所得税	54	81	120	143	166
净利润	342	516	736	877	1,017
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	342	516	736	877	1,017
EPS(按最新股本计)	0.57	0.86	1.23	1.46	1.70

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	193	335	500	880	1,038
净利润	342	516	736	877	1,017
折旧摊销	85	106	107	116	125
净营运资金增加	241	441	524	413	232
其他	-475	-729	-867	-526	-336
投资活动产生现金流	-109	-668	-210	-230	-250
净资本支出	-102	-669	-210	-230	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-7	1	0	0	0
融资活动现金流	663	57	-266	-355	-198
股本变化	152	186	0	0	0
债务净变化	-33	170	-146	-201	-25
无息负债变化	29	433	6	116	103
净现金流	749	-279	24	295	589

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	42.8%	40.7%	40.3%	40.4%	40.5%
EBITDA 率	34.6%	32.5%	31.1%	31.0%	31.0%
EBIT 率	28.7%	27.7%	27.7%	27.8%	28.0%
税前净利润率	27.5%	26.5%	27.1%	27.5%	28.0%
归母净利润率	23.7%	22.9%	23.3%	23.7%	24.1%
ROA	12.9%	13.9%	17.5%	18.1%	17.6%
ROE (摊薄)	17.1%	21.1%	23.9%	23.0%	21.9%
经营性 ROIC	20.6%	19.9%	22.4%	22.8%	24.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25%	34%	27%	21%	19%
流动比率	2.54	1.77	2.35	3.11	3.63
速动比率	1.80	1.24	1.57	2.13	2.63
归母权益/有息债务	7.95	5.80	11.14	50.57	92.89
有形资产/有息债务	10.29	8.27	14.38	61.26	110.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,662	3,712	4,200	4,845	5,765
货币资金	818	606	630	925	1,514
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	177	489	599	668	722
应收票据	0	179	221	259	296
其他应收款 (合计)	14	16	19	22	25
存货	462	622	826	947	1,054
其他流动资产	103	158	158	158	158
流动资产合计	1,583	2,087	2,471	3,001	3,795
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	787	1,166	1,178	1,206	1,246
在建工程	207	160	225	284	339
无形资产	64	213	218	224	229
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12	76	76	76	76
非流动资产合计	1,079	1,625	1,729	1,845	1,970
总负债	661	1,264	1,125	1,040	1,118
短期借款	252	372	226	25	0
应付账款	284	503	602	683	754
应付票据	27	228	94	110	126
预收账款	10	0	0	0	0
其他流动负债	-	3	3	3	3
流动负债合计	623	1,181	1,050	966	1,044
长期借款	0	50	50	50	50
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	24	24	24	24
非流动负债合计	37	83	74	74	74
股东权益	2,001	2,448	3,076	3,805	4,646
股本	413	599	599	599	599
公积金	877	732	805	893	919
未分配利润	702	1,107	1,662	2,303	3,119
归属母公司权益	2,001	2,448	3,076	3,805	4,646
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.84%	4.09%	4.00%	4.00%	4.00%
管理费用率	4.54%	3.84%	3.70%	3.70%	3.60%
财务费用率	1.08%	0.47%	0.39%	0.18%	-0.06%
研发费用率	3.72%	4.67%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	14%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.17	0.18	0.25	0.29	0.34
每股经营现金流	0.47	0.56	0.83	1.47	1.73
每股净资产	4.85	4.09	5.14	6.35	7.76
每股销售收入	3.49	3.77	5.26	6.18	7.05

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	103	68	48	40	35
PB	12.2	14.4	11.5	9.3	7.6
EV/EBITDA	48.2	48.5	36.2	30.9	26.6
股息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE