

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

艾迪精密 (603638)

投资评级 买入

上次评级

罗政

执业编号: S1500520030002

联系电话: 18817583899

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

联系电话: 13120841826

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

产能提升，业务加速扩张

2021年04月20日

事件: 公司发布 2020 年年报以及 2021 年一季报, 2020 年公司实现营收 22.56 亿元, 同比增长 56.38%; 实现归母净利润 5.16 亿元, 同比增长 50.82%; 2021 年一季度实现营收 8.95 亿元, 同比增长 134.19%; 实现归母净利润 1.96 亿元, 同比增长 127.88%;

点评:

- **破碎锤稳定增长，液压件快速放量。** 2020 年, 公司实现营收 22.56 亿元, 同比增长 56.38%; 分业务看, 液压破碎锤实现营收 12.84 亿元, 同比增长 25.98%; 液压件实现营收 9.42 亿元, 同比增长 130.6%。2020 年伴随挖掘机销量的增长, 公司破碎锤业务体量稳步提升; 液压件业务受益进口替代, 市占率快速提升。2021 年一季度公司实现营收 8.95 亿元, 同比增长 134.19%, 环比增长 38.19%。一季度收入快速增长主要为公司产能提升, 加强与知名主机厂商的合作, 大型破碎锤及液压件快速放量。
- **液压件毛利率快速回升，破碎锤毛利率有所下滑。** 2020 年公司综合毛利率为 40.66%, 同比下降 2.34pct; 分产品看, 液压破碎锤毛利率为 44.61%, 同比下降 2.23pct; 液压件毛利率为 33.64%, 同比增长 2.64pct, 随着液压件收入规模的提升, 规模效应开始凸显。2021 年一季度公司综合毛利率为 36.83%, 同比下降 3.62pct, 随着公司毛利率相对较低的液压件快速放量, 预期未来整体毛利率还会有所改善。短期受到毛利率下滑影响, 公司净利率略有下降。2021 年一季度公司净利率为 21.89%, 同比下降 0.6pct。
- **规模效应凸显，费用率持续下降。** 随着收入规模的快速增长, 公司规模效应凸显。2020 年公司合计费用率为 13.08%, 同比下降 2.11pct; 2020 年一季度, 公司合计费用率为 9.74%, 同比下降 1.42pct。2020 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 4.09%、3.84%和 0.47%, 分别同比下降 1.75pct、0.71pct 和 0.61pct; 虽然公司销售、管理及财务费用率均出现下降, 但研发费用率提升至 4.67%, 同比增长 0.95pct。我们认为公司业务仍处于开拓阶段, 有望持续保持较高增速。
- **盈利预测与投资评级。** 预计公司 2021-2023 年摊薄 EPS 分别为 1.32、1.72 和 2.23 元, 对应 2021 年 4 月 19 日收盘价 (58.9 元/股) 市盈率 45/34/26 倍, 维持公司“买入”投资评级。
- **风险因素:** 液压件进口替代不及预期, 基建投资力度不及预期, 行业竞争加剧。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,442	2,256	3,151	4,087	5,068
增长率 YoY %	41.3%	56.4%	39.7%	29.7%	24.0%
归属母公司净利润 (百万元)	342	516	788	1,032	1,337
增长率 YoY%	52.0%	50.8%	52.6%	31.0%	29.6%
毛利率%	42.8%	40.7%	41.1%	41.9%	42.8%
净资产收益率ROE%	17.1%	21.1%	24.3%	24.2%	23.9%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.86	1.32	1.72	2.23
市盈率 P/E(倍)	103.07	68.34	44.77	34.18	26.38
市净率 P/B(倍)	17.62	14.41	10.90	8.26	6.29

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,583	2,087	3,600	4,973	6,653	
货币资金	818	606	1,722	2,582	3,673	
应收票据	0	179	319	515	833	
应收账款	177	489	616	755	854	
预付账款	9	17	22	27	32	
存货	462	622	741	914	1,076	
其他	117	174	179	180	186	
非流动资产	1,079	1,625	1,772	1,780	1,773	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	787	1,166	1,181	1,181	1,168	
无形资产	64	213	284	285	286	
其他	227	246	307	313	319	
资产总计	2,662	3,712	5,372	6,753	8,426	
流动负债	623	1,181	1,518	1,843	2,147	
短期借款	252	372	432	512	592	
应付票据	27	228	279	333	399	
应付账款	284	503	662	824	956	
其他	61	79	146	174	201	
非流动负债	37	83	618	642	674	
长期借款	0	50	586	609	642	
其他	37	33	33	33	33	
负债合计	661	1,264	2,136	2,485	2,822	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	2,001	2,448	3,236	4,267	5,604	
负债和股东权益	2,662	3,712	5,372	6,753	8,426	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,442	2,256	3,151	4,087	5,068	
同比 (%)	41.3%	56.4%	39.7%	29.7%	24.0%	
归属母公司	342	516	788	1,032	1,337	
净利润						
同比 (%)	52.0%	50.8%	52.6%	31.0%	29.6%	
毛利率 (%)	42.8%	40.7%	41.1%	41.9%	42.8%	
ROE%	17.1%	21.1%	24.3%	24.2%	23.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.86	1.32	1.72	2.23	
P/E	103.07	68.34	44.77	34.18	26.38	
P/B	17.62	14.41	10.90	8.26	6.29	
EV/EBITDA	48.54	48.63	34.86	25.85	19.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,442	2,256	3,151	4,087	5,068	
营业成本	825	1,339	1,856	2,375	2,899	
营业税金及	10	18	25	32	40	
销售费用	84	92	113	147	177	
管理费用	66	87	91	119	137	
研发费用	54	105	129	172	208	
财务费用	16	11	20	40	50	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	7	-6	-5	-9	-10	
营业利润	395	598	912	1,194	1,547	
营业外收支	2	-2	-1	-1	-1	
利润总额	397	597	911	1,193	1,546	
所得税	54	81	123	161	209	
净利润	342	516	788	1,032	1,337	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	342	516	788	1,032	1,337	
EBITDA	489	722	991	1,308	1,680	
EPS(当	0.57	0.86	1.32	1.72	2.23	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	193	335	757	855	1,074	
净利润	342	516	788	1,032	1,337	
折旧摊销	85	107	55	66	73	
财务费用	14	17	33	25	28	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变	-250	-320	-120	-268	-366	
其它	1	15	1	1	1	
投资活动现金流	-109	-668	-203	-74	-67	
资本支出	-102	-669	-203	-74	-67	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-7	1	0	0	0	
筹资活动现金流	663	57	562	78	84	
吸收投资	690	0	0	0	0	
借款	-34	169	596	104	113	
支付利息或	-68	-84	-33	-25	-28	
现金流净增加额	749	-279	1,117	860	1,090	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。