

艾迪精密 (603638.SH)

公司研究/点评报告

液压件国产替代加速，Q1 业绩表现亮眼

—艾迪精密 2020 年年报&2021 年一季报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 22 日

一、事件概述

2021 年 4 月 20 日，公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 年公司实现营业收入 22.55 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 年一季度公司实现营收 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%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩稳定增长，Q1 业绩表现亮眼

公司 2020 年营收 22.55 亿元，营收增速与净利润同比增速均超 50%，其中液压破碎锤营收 12.84 亿元，同比增长 25.98%，液压件营收 9.42 亿元，同比增长 130.60%，公司 2020 年营收稳定增长的原因系工程机械行业终端需求旺盛，公司主要产品竞争力强，销售量增加。2021 年一季度公司营收及归母净利增速亮眼，增速分别为 134.19%、127.88%，营业收入高增主要系公司加强了与知名主机厂的合作，大型液压破碎锤及液压件销售逐步增加所致。

➤ 利润率小幅下滑，费用控制能力持续优化

公司 2020 年毛利率 39.96%，同比减少 2.34%，其中液压破碎锤和液压件毛利率分别为 44.61%、33.64%，较上年分别减少 2.23% 和增加 2.64%，2020 年公司净利率 22.87%，较上年减少 0.84%，2021 年 Q1 公司毛利率 36.83%，同比减少 3.62%，我们预计，公司利润率小幅下滑主要与公司产品销售结构变动有关。2020 年公司销售费用率、管理费用率为 4.09%、3.84%，同比减少 1.75%、0.70%，2021 年 Q1 销售费用率、管理费用率为 3.48%、2.46%，同比减少 1.66%、3.47%，公司期间费用率降幅明显，控费能力优异。现金流方面，2020 年经营性现金流 3.34 亿元，较去年增幅明显，原因系公司营业收入增长及应收账款回款管理加强。

➤ 高端液压件进口替代加速，公司行业领先有望持续受益

当前我国液压件行业呈现出普通液压件结构性过剩与高端液压件结构性短缺共存的局面，高端液压件大多依赖进口。目前全球市场被博世力士乐、川崎重工等少数几家液压生产企业所垄断且在国内市场占据相当份额，国产替代需求强烈。公司作为国内少数实现高端液压件量产企业，通过加强与知名工程机械主机制造商的合作，积极增加大客户数量和拓展新客户，市场份额不断提升；同时海外疫情影响下进口受阻，液压件国产化迎来宝贵窗口期，进口替代下预计公司市占率将持续提升。

➤ 挖掘机械属具配置率提升空间广阔，液压破碎锤市场维持高景气度

据中国工程机械工业协会挖掘机械分会统计，2020 年底我国挖掘机市场 10 年保有量约 182.5 万台，未来挖掘机市场增长将带动液压破碎锤市场维持高景气。截至 2020 年底，国内挖掘机械属具配置率仅为 30% 左右，与成熟市场差距较大，其中挖掘机破碎锤配置率为 25%-30%，低于成熟市场 30%-40% 水平，液压破碎属具市场仍具较大潜力。公司是国内破碎锤行业绝对龙头，目前约 60% 产能供给主机厂，客户包括三一、徐工等知名品牌，液压破碎锤市场高景气下，公司作为市场领导者有望持续受益。

三、投资建议

受益于液压件国产替代加速及液压破碎锤市场的高景气度，长期看，我们认为公司业绩将维持高速增长，预计公司 2021-2023 年，公司实现营收 33.35/46.21/61.37 亿元，实现归母净利润为 7.51/10.26/13.76 亿元，当前股价对应 PE 为 46.9/34.4/25.6 倍，公

推荐

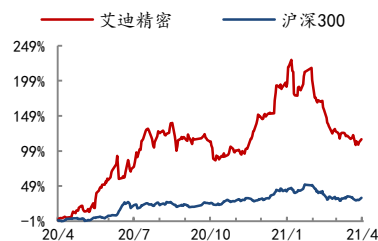
维持评级

当前价格： 59.95 元

交易数据 2021-4-21

| | |
|-----------------|-------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 89.89/27.37 |
| 总股本(百万股) | 598.81 |
| 流通股本(百万股) | 558.99 |
| 流通股比例(%) | 93% |
| 总市值(亿元) | 359 |
| 流通市值(亿元) | 335 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证 S0100521020001
 电话： 021-60876757
 邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证 S0100520090001
 电话： 021-60876739
 邮箱： xuhao_yj@mszq.com

相关研究

- 艾迪精密 (603638.SH)：2020 年中报点评，液压件业务高成长，推动业绩快速增长
- 艾迪精密 (603638.SH)：2019 年年报点评，行业高景气持续，液压件业务成长可期

司 2022 年估值水平位于历史估值中枢 45.36X 下方，长期看仍存在提升空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

市场竞争加剧，基建补短板不及预期，新产品产能投放不及预期

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2,256 | 3,335 | 4,621 | 6,137 |
| 增长率（%） | 56.4% | 47.8% | 38.6% | 32.8% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 516 | 751 | 1,026 | 1,376 |
| 增长率（%） | 50.8% | 45.6% | 36.5% | 34.1% |
| 每股收益（元） | 0.86 | 1.25 | 1.71 | 2.30 |
| PE（现价） | 68.3 | 46.9 | 34.4 | 25.6 |
| PB | 14.4 | 11.4 | 8.8 | 6.7 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,256 | 3,335 | 4,621 | 6,137 |
| 营业成本 | 1,339 | 1,994 | 2,793 | 3,711 |
| 营业税金及附加 | 18 | 26 | 37 | 48 |
| 销售费用 | 92 | 143 | 199 | 264 |
| 管理费用 | 87 | 128 | 177 | 236 |
| 研发费用 | 105 | 156 | 216 | 287 |
| EBIT | 615 | 887 | 1,199 | 1,591 |
| 财务费用 | 11 | 6 | (0) | (11) |
| 资产减值损失 | 0 | 10 | 9 | 9 |
| 投资收益 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 598 | 867 | 1,184 | 1,589 |
| 营业外收支 | (2) | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 597 | 869 | 1,186 | 1,591 |
| 所得税 | 81 | 117 | 160 | 215 |
| 净利润 | 516 | 751 | 1,026 | 1,376 |
| 归属于母公司净利润 | 516 | 751 | 1,026 | 1,376 |
| EBITDA | 722 | 1,028 | 1,365 | 1,775 |
| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 606 | 1056 | 1781 | 3006 |
| 应收账款及票据 | 668 | 794 | 967 | 1167 |
| 预付款项 | 17 | 25 | 35 | 46 |
| 存货 | 622 | 862 | 1217 | 1547 |
| 其他流动资产 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 流动资产合计 | 1953 | 2783 | 4047 | 5823 |
| 长期股权投资 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| 固定资产 | 1166 | 1416 | 1616 | 1766 |
| 无形资产 | 213 | 306 | 379 | 400 |
| 非流动资产合计 | 1625 | 1751 | 1806 | 1763 |
| 资产合计 | 3578 | 4534 | 5853 | 7586 |
| 短期借款 | 238 | 218 | 205 | 200 |
| 应付账款及票据 | 730 | 1039 | 1450 | 1925 |
| 其他流动负债 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 流动负债合计 | 1048 | 1397 | 1846 | 2376 |
| 长期借款 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 其他长期负债 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 非流动负债合计 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 负债合计 | 1130 | 1480 | 1929 | 2459 |
| 股本 | 599 | 599 | 599 | 599 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 2448 | 3053 | 3924 | 5128 |
| 负债和股东权益合计 | 3578 | 4534 | 5853 | 7586 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 56.4% | 47.8% | 38.6% | 32.8% |
| EBIT 增长率 | 52.2% | 44.2% | 35.2% | 32.7% |
| 净利润增长率 | 50.8% | 45.6% | 36.5% | 34.1% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 40.7% | 40.2% | 39.6% | 39.5% |
| 净利率 | 22.9% | 22.5% | 22.2% | 22.4% |
| 总资产收益率 ROA | 14.4% | 16.2% | 17.0% | 17.5% |
| 净资产收益率 ROE | 21.1% | 24.3% | 25.6% | 26.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 2.4 |
| 速动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 1.8 |
| 现金比率 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 1.2 |
| 资产负债率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 53.2 | 53.2 | 53.2 | 53.2 |
| 存货周转天数 | 145.8 | 140.0 | 140.0 | 140.0 |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.9 | 1.3 | 1.7 | 2.3 |
| 每股净资产 | 4.1 | 5.2 | 6.7 | 8.8 |
| 每股经营现金流 | 0.5 | 1.4 | 2.0 | 2.5 |
| 每股股利 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 68.3 | 46.9 | 34.4 | 25.6 |
| PB | 14.4 | 11.4 | 8.8 | 6.7 |
| EV/EBITDA | 0.0 | (0.4) | (0.8) | (1.2) |
| 股息收益率 | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.3% |
| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 516 | 751 | 1,026 | 1,376 |
| 折旧和摊销 | 90 | 165 | 191 | 209 |
| 营运资金变动 | (320) | (78) | (31) | (84) |
| 经营活动现金流 | 301 | 850 | 1,197 | 1,510 |
| 资本开支 | 669 | 299 | 249 | 159 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (668) | (299) | (249) | (159) |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 169 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 57 | (122) | (121) | (120) |
| 现金净流量 | (310) | 430 | 828 | 1,232 |

分析师简介

关启亮，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。