

业绩增长符合预期，液压件国产替代持续渗透

核心观点：

- **事件：**4月19日晚公司发布2020年年报和2021年一季报。2020年公司实现营业收入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%；EPS为0.86元。2021年一季度公司实现营业收入8.95亿元，同比增长134.19%。
- **公司业绩符合预期，21年一季度业绩大幅增长。**受下游工程机械销量旺盛、配锤率提高、产品更新换代等因素影响，2020全年公司业绩实现高增长，受疫情带来的负面因素少，业绩基本符合预期。2021年一季度，公司营收实现了134.19%的增长，剔除2020年奇点数据，公司一季度营收较2019年实现145.88%的增长，较2020年四季度环比提升38.12%。公司主营业务产销量大幅增加、降本增效措施成果显著，公司生产的适用于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，重型锤需求量大，营业收入增长明显。我们认为，未来随着基建投入持续增加，城镇化建设推荐，及配锤率的持续提升，公司业绩仍有较大增长空间。
- **产品结构影响毛利率水平，液压产品竞争力提升增强公司盈利能力。**公司毛利率水平及利润率的稳定基本稳定，但主要原材料钢材的价格波动对公司成本控制会产生一定影响。公司2020年销售毛利率达40.66%，较上年同期有所下滑，主要系产品结构变化导致。其中，破碎锤产品毛利率达44.61%，液压件产品毛利率为33.64%，而液压产品主泵及马达2020年销量同比大幅增加147.69%，从而影响了公司整体毛利率。公司期间费用率水平较上年同期有所下滑，强化内部管理效果显现，管理费用率增幅低于同期营业收入增幅。我们认为随着未来公司液压件产品核心竞争力逐渐提升，液压产品高附加值的特征将逐渐体现，公司产品毛利率和综合盈利水平仍有提升空间。
- **研发支出增加，持续推进产品研发，国产化渗透率或将稳步提升。**2020年公司研发支出达1.05亿元，较上年同期增长94%，研发支出占营业收入的比重达4.67%。公司成功研发的液压泵、行走及回转马达、多路控制阀等产品实现了高端液压件的国产化，打破了国外品牌长期垄断的局面，液压件的国产化进程明显加快。公司始终将技术创新作为其核心竞争力，持续开展应用技术和行业前沿的新产品、新工艺研究。我们认为伴随公司持续加大研发投入力度，注重产品核心竞争力，伴随下游市场的高景气度，国产液压件的渗透率将持续提升，高端液压件的国产替代将加大步伐，进一步打开市场。
- **投资建议：**考虑到公司在破碎锤业务的核心竞争力，结合目前行业景气程度及公司盈利能力，我们预计公司业绩将持续稳定增长。我们预计2021-2023年公司可实现归母净利润7.04/8.81/10.57亿元，对应2021-2023年PE为51/41/34倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期的风险，工程机械销量不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

艾迪精密 (603638.SH)

推荐 (首次评级)

分析师

李良

☎：(8610) 8092 7657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130518090002

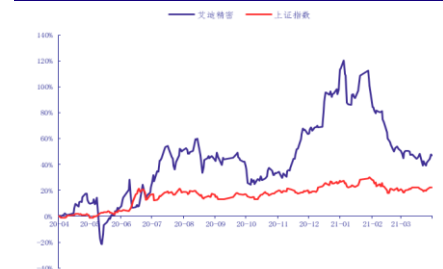
市场数据

2021/04/21

A股收盘价(元)	59.80
A股一年内最高价(元)	91.56
A股一年内最低价(元)	30.78
上证指数	3472.93
市盈率(TTM)	57.60
总股本(万股)	55899.01
实际流通A股(万股)	55899.01
限售的流通A股(万股)	3891.95
流通A股市值(亿元)	335.11

行业数据

2021.04.21



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

表 1: 公司主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (单位:亿元)	22.56	29.81	36.43	42.92
yoy	56.38%	32.14%	22.21%	17.80%
归母净利润 (单位:亿元)	5.16	7.04	8.81	10.57
yoy	50.82%	36.43%	25.14%	19.98%
EPS (单位:元)	0.83	1.18	1.47	1.76
P/E	36.76	50.81	40.78	34.06

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603638	艾迪精密	59.95	0.83	1.18	1.47	1.76	36.76	50.81	40.78	34.06
601100	恒立液压	88.20	1.66*	1.97	2.08	2.44	53.13	44.77	42.40	36.15
平均值(剔除公司)							53.13	44.77	42.40	36.15

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理 (*为预测值)

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业组组长

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn