

艾迪精密 (603638.SH)

液压件产品逐步放量，经营保持快速增长

核心观点:

艾迪精密公布 2017 年上半年归属于上市公司股东的净利润预计为 6,450 至 6,850 万元，较上年同期增长 70%至 80%；按中位数计算，2 季度单季度净利润较上年同期增长 52%，较 2017 年 1 季度环比增长 17%。

募投项目释放产能，业绩实现快速提升。公司立足于液压破碎锤与液压件两大主营业务，是国内液压破碎锤龙头企业，同时也是国内极少数实现高端液压件量产的企业之一。随着公司高端液压零部件逐步放量，2016 年液压破碎锤与液压件收入分别占 54%、43%。在工程机械行业的持续回暖的背景下，产能成为制约公司发展的主要瓶颈。随着公司募投项目的逐步实施，更多产能的投放使得公司业绩实现快速提升。当前公司在国内及国际市场加强了与知名主机厂的合作，新签订单和业务量均实现稳步增长。

高端液压零部件逐步进入放量阶段，后市场应用前景广阔。我国高端液压件严重依赖进口，特别是在工程机械行业持续回暖的情况下，核心零部件产能瓶颈问题突出。公司液压零部件从工程机械的售后维修市场切入，当前已逐步进入放量阶段，2016 年公司高端液压件实现营业收入 1.71 亿，同比增长 58.84%；毛利率 37.53%，提升 12.86 个百分点。随着液压件产能的逐步提升，公司将通过批量生产全系列液压件产品与主机制造企业展开合作，未来将充分受益于巨大的国产替代空间。

盈利预测和投资建议:根据分项业务的经营情况，我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 5.93/7.74/9.79 亿元，EPS 分别为 0.76/0.99/1.26 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 44x/34x/27x。公司经营稳健，行业需求回暖，新产品液压件开始逐步放量，我们维持公司“买入”投资评级。

风险提示:行业需求低于预期；新产品开发不达预期；行业竞争加剧导致价格下滑。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	316.61	400.06	592.66	774.33	979.10
增长率(%)	2.61%	26.36%	48.14%	30.65%	26.44%
EBITDA(百万元)	86.58	128.56	200.54	227.47	277.00
净利润(百万元)	51.86	79.39	133.13	173.78	222.29
增长率(%)	14.80%	53.10%	67.70%	30.50%	27.90%
EPS(元/股)	0.390	0.600	0.760	0.990	1.260
市盈率(P/E)	-	-	44.27	33.67	26.54
市净率(P/B)	-	-	6.35	5.35	4.45
EV/EBITDA	0.04	0.14	27.86	24.11	19.44

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

33.47 元

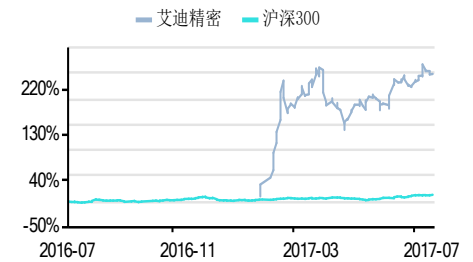
前次评级

买入

报告日期

2017-07-16

相对市场表现



分析师： 罗立波 S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

相关研究:

艾迪精密 (603638.SH): 2017-04-21

工程机械景气回暖，液压件逐步放量

联系人： 代川

daichuan@gf.com.cn

资产负债表	单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	219	262	612	801	1040
货币资金	41	51	291	393	526
应收及预付	52	75	110	139	178
存货	118	130	211	269	337
其他流动资产	8	6	0	0	0
非流动资产	316	401	392	406	422
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	204	278	267	262	262
在建工程	28	48	63	84	102
无形资产	65	63	62	60	58
其他长期资产	19	12	0	0	0
资产总计	535	663	1004	1207	1463
流动负债	89	138	76	106	139
短期借款	44	68	0	0	0
应付及预收	45	69	76	106	139
其他流动负债	0	1	0	0	0
非流动负债	22	21	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	21	0	0	0
负债合计	111	159	76	106	139
股本	132	132	176	176	176
资本公积	150	150	395	395	395
留存收益	136	216	349	523	745
归属母公司股东权	420	498	927	1101	1324
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	535	663	1004	1207	1463

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	317	400	593	774	979
营业成本	202	231	348	458	584
营业税金及附加	2	5	5	7	9
销售费用	16	24	27	46	59
管理费用	37	45	50	77	98
财务费用	1	2	-4	-22	-38
资产减值损失	0	3	14	6	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	59	92	153	201	258
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	61	93	156	203	260
所得税	9	14	23	29	38
净利润	52	79	133	174	222
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	79	133	174	222
EBITDA	87	129	201	227	277
EPS（元）	0.39	0.60	0.76	0.99	1.26

现金流量表	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	103	71	71	157	194
净利润	52	79	133	174	222
折旧摊销	27	33	38	42	47
营运资金变动	24	-46	-116	-63	-83
其它	0	5	16	4	8
投资活动现金流	-61	-83	-30	-54	-61
资本支出	-62	-83	-30	-54	-61
投资变动	0	0	0	0	0
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	-40	21	199	0	0
银行借款	44	78	-68	0	0
债券融资	-60	-54	-21	0	0
股权融资	0	0	290	0	0
其他	-24	-3	-2	0	0
现金净增加额	1	10	240	102	132
期初现金余额	38	41	51	291	393
期末现金余额	39	51	291	393	526

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	2.6	26.4	48.1	30.7	26.4
营业利润增长	21.6	55.0	66.8	31.7	28.1
归属母公司净利润增长	14.8	53.1	67.7	30.5	27.9
获利能力(%)					
毛利率	36.4	42.4	41.3	40.8	40.4
净利率	16.4	19.8	22.5	22.4	22.7
ROE	12.4	15.9	14.4	15.8	16.8
ROIC	12.2	15.9	21.8	22.4	24.6
偿债能力					
资产负债率(%)	20.7	23.9	7.6	8.8	9.5
净负债比率	-	-	-0.3	-0.4	-0.4
流动比率	2.46	1.91	8.01	7.57	7.49
速动比率	1.11	0.92	5.18	4.96	4.99
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.67	0.71	0.70	0.73
应收账款周转率	6.94	8.77	7.24	7.57	7.82
存货周转率	1.63	1.86	1.65	1.70	1.73
每股指标(元)					
每股收益	0.39	0.60	0.76	0.99	1.26
每股经营现金流	0.78	0.54	0.40	0.89	1.10
每股净资产	3.18	3.78	5.27	6.26	7.52
估值比率					
P/E	-	-	44.0	33.8	26.6
P/B	-	-	6.4	5.3	4.5
EV/EBITDA	-	0.1	27.9	24.1	19.4

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6 年证券从业经历，2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。