

# 艾迪精密 (603638): 需求提振业绩出色, 产能扩张稳中向好

2019年06月11日

强烈推荐/维持

艾迪精密 深度报告

## 报告摘要:

**国内液压破碎锤龙头, 持续受益挖机存量增长及配锤率提升。**根据我们测算, 国内每年液压破碎锤需求在 15-20 万台, 公司目前在破碎锤领域市场占有率预计超过 10%。2016 年以来公司业绩步入快车道 (2016 年至 2019 年 Q1 归母净利分别增长 53.09%、75.94%、61.20%、74.47%) 2016-2018 年国内挖掘机销量同比分别增长 24.80%、99.52%、44.99%, 2018 年我国挖掘机市场 10 年保有量达到 152.6 万台。另一方面, 国内配锤率从 2006 年的 6% 已经提升至目前的 20% 左右, 发达国家挖掘机配锤率基本在 35% 以上。随着安全和环保要求的提升、基础设施建设持续推进, 以及人力成本的持续提升, 国内仍有较大发展空间。

**液压件业务方兴未艾, 长期成长空间巨大。**公司近年来液压件业务不断发展, 2018 年贡献营收 3.51 亿元, 同比增长 43.79%; 2018 年毛利率达到 39.34%。国内液压市场空间巨大, 但进口液压件占据大部分市场。随着我国液压件需求的上升, 公司自主研发能力提升, 有望实现高端液压核心部件的进口替代。

**公司非公开发行稳步推进, 产能扩张助推业绩稳增。**公司推进非公开发行项目, 募集资金总额不超过 7 亿元, 将用于高端液压马达、液压破碎锤、高端液压主泵建设项目。全部建设完毕后, 公司将新增年产 8 万台液压马达、2 万台液压破碎锤、5 万台液压主泵的产能, 预计每年将新增收入 16.77 亿元, 新增净利润 2.44 亿元。将有力解决公司产能瓶颈问题, 满足下游行业持续增长的需求。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 14.51 亿元、17.87 亿元、24.09 亿元; 归母净利润分别为 3.31 亿元、4.14 亿元和 5.68 亿元; EPS 分别为 0.86 元、1.07 元和 1.47 元, 对应 PE 分别为 22.79X、18.27X 和 13.30X, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 1、挖掘机行业销量不及预期; 2、原材料价格大幅波动; 3、下游需求大幅放缓。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	641.33	1,020.65	1,450.56	1,786.80	2,408.88
增长率 (%)	60.31%	59.15%	42.12%	23.18%	34.82%
净利润 (百万元)	139.69	225.17	331.89	414.21	568.48
增长率 (%)	75.94%	61.20%	47.39%	24.80%	37.24%
净资产收益率 (%)	16.61%	22.02%	24.16%	24.89%	27.58%
每股收益 (元)	0.36	0.58	0.86	1.07	1.47
PE	55.86	34.67	22.79	18.27	13.30
PB	4.10	4.99	5.51	4.55	3.67

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售, 主要产品包括液压破碎锤和液压件等液压产品, 现已成为国内液压破碎锤领域的龙头企业。

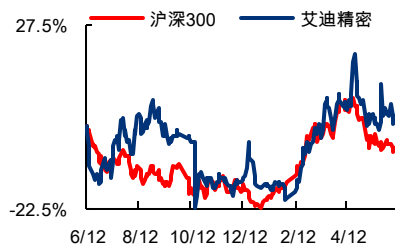
## 未来 3-6 个月重大事项提示:

非公开发行股票 (募集资金总额不超过 7 亿元, 发行股份数量不超过 7710 万股)

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	20.11-27.59
总市值 (亿元)	77.53
流通市值 (亿元)	25.29
总股本/流通 A 股 (万股)	38551/12577
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.3

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号:

S1480518060001

## 目 录

1. 破碎锤行业龙头，业绩出色实力强劲.....	4
1.1.公司盈利水平突出，竞争实力强劲.....	4
1.2.破碎锤与液压件产销两旺，产能持续扩张.....	5
1.3.研发自主产权，产品优中有精.....	6
2. 破碎锤需求持续复苏，渗透率有望持续提升.....	7
3. 液压件国产替代空间巨大，国产品牌方兴未艾.....	9
3.1.公司掌握高端液压件核心技术，利润水平较高.....	9
3.2.高端液压件下游应用广泛，国内市场广阔.....	10
3.3.国外厂商占据市场份额，国产力量加速崛起.....	11
4. 非公开发行推进产能扩张，助力未来业绩增长.....	12
5. 盈利预测及投资评级.....	12
6. 风险提示.....	13

## 表格目录

表 1：公司主要产品及性能特点.....	6
表 2：公司破碎锤业务主要竞争对手.....	7
表 3：破碎锤行业下游与应用广泛.....	8
表 4：公司本次非公开发行股票募集资金使用计划.....	12
表 5：金卡智能营业收入与盈利预测表.....	13

## 插图目录

图 1：公司破碎锤及液压件产品丰富.....	4
图 2：公司营业收入 2016 年后加速增长（亿元）.....	4
图 3：公司归母净利快速增长（亿元）.....	4
图 4：公司盈利水平持续改善（%）.....	5
图 5：公司期间费用率不断降低.....	5
图 6：公司主营产品价格保持稳定（单位：元）.....	5
图 7：破碎锤与液压件产销量逐年增长（单位：台）.....	5
图 8：公司员工规模持续扩张.....	6
图 9：人均创收创利水平突出.....	6
图 10：公司破碎锤及液压件业务快速增长（%）.....	7
图 11：破碎锤与液压件业务盈利能力持续改善（%）.....	7
图 12：房地产业固定资产投资额持续上升.....	8
图 13：基础设施建设投资额持续上升.....	8
图 14：国内挖掘机十年保有量持续增长.....	8

图 15: 国内挖掘机市场进入存量阶段.....	8
图 16: 国内挖掘机市场回暖.....	9
图 17: 国内配锤率不断提升 (单位: %) .....	9
图 18: 建筑业人工成本持续上升.....	9
图 19: 建筑业人工成本保持高速增长.....	9
图 20: 公司液压件毛利率大幅度增长 (单位: %) .....	10
图 21: 公司液压件营业收入保持高速增长 (单位: 万元) .....	10
图 22: 液压件行业下游应用广泛.....	10
图 23: 全球液压行业市场规模 (单位: 亿欧元) .....	11
图 24: 国内液压工业总产值扩张 (单位: 亿元) .....	11
图 25: 2016 年国内液压市场分产品收入占比.....	11
图 26: 国内液压件出口逆差减小.....	11

## 1. 破碎锤行业龙头，业绩出色实力强劲

公司成立于 2003 年，前身为烟台艾迪精密机械有限公司，早期以液压破碎锤为主要产品。2009 年，公司成立全资子公司烟台艾迪液压科技有限公司，引入液压件业务，从事工程机械和船舶用液压主泵、行走和回转马达、多路控制阀等液压产品的研发、生产与销售。2017 年，公司艾迪精密在上海证券交易所主板上市。

公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售，主要产品包括液压破拆属具和液压件等液压产品，现已成为国内液压破碎锤领域的龙头企业。

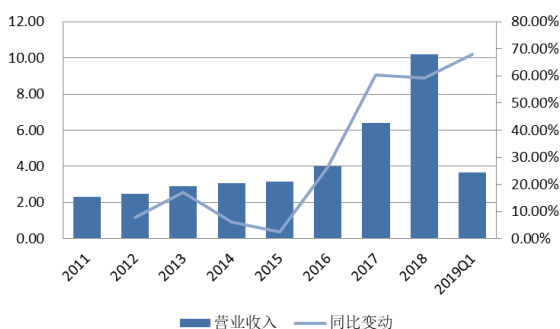
图 1：公司破碎锤及液压件产品丰富



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

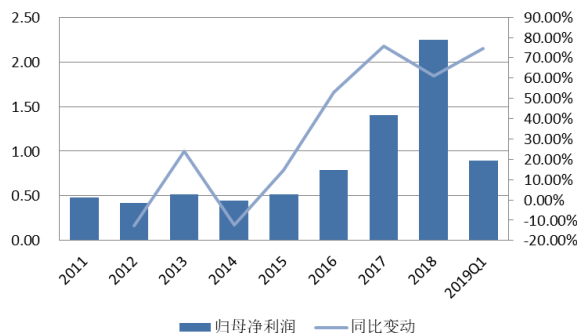
### 1.1. 公司盈利水平突出，竞争实力强劲

图 2：公司营业收入 2016 年后加速增长（亿元）



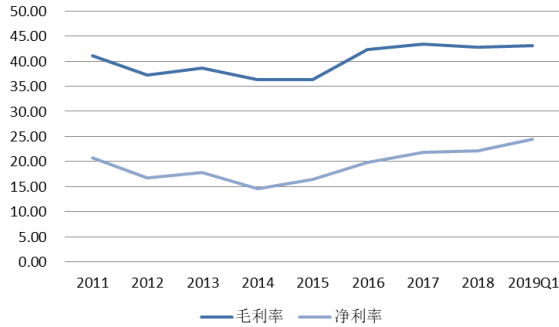
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：公司归母净利润快速增长（亿元）

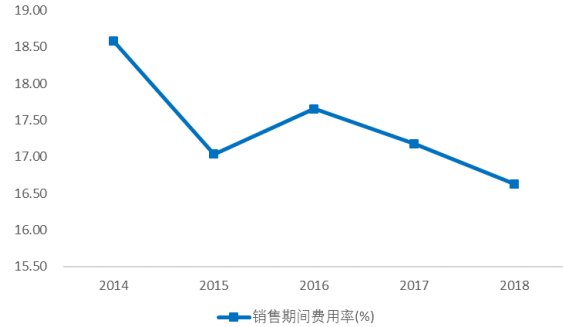


资料来源：Wind，东兴证券研究所

受下游需求带动和公司产能扩张影响，公司营收与归母净利润增长迅猛。上市后，公司业绩保持 60% 左右的高速增长。2019 年一季度，公司实现营业收入 3.64 亿元，同比增长 68.30%；实现归母净利润 8908.19 万元，同比增长 74.47%。

**图 4: 公司盈利水平持续改善 (%)**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

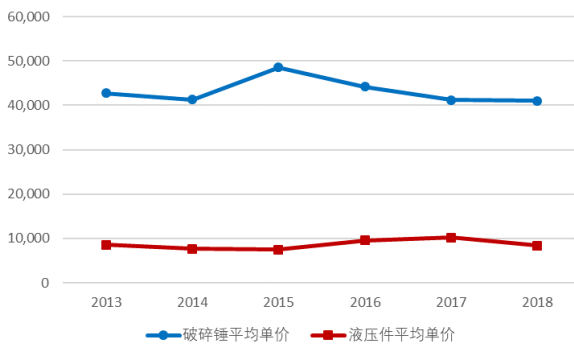
**图 5: 公司期间费用率不断降低**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

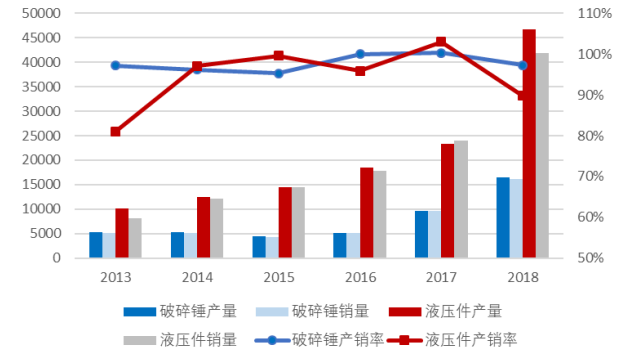
公司上市以来盈利能力持续改善,2019 年第一季度,公司销售毛利率和净利率分别达到 43.15%和 24.45%,盈利水平创历史新高。

公司成本管控能力稳定,盈利能力突出。公司 2014 年-2018 年期间费用率水平下降,2018 年控制在 16.5%。显示公司规模效应逐步显现。

## 1.2. 破碎锤与液压件产销两旺, 产能持续扩张

**图 6: 公司主营产品价格保持稳定 (单位: 元)**


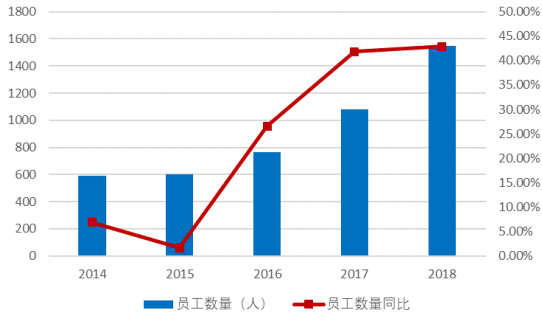
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**图 7: 破碎锤与液压件产销量逐年增长 (单位: 台)**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

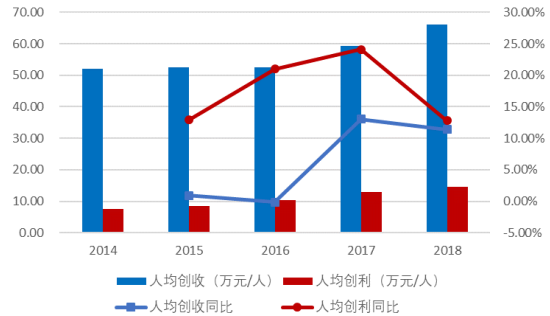
破碎锤与液压件产销量逐年攀升。2018 年产量同比分别增长 73.2%、100.7%,销量同比分别增长 68.0%、75.0%。公司主营产品价格近年来保持稳定。破碎锤与液压件较海外品牌产品性价比优势较为明显,近年来产品供不应求,产品价格基本稳定,保持在较高水平。

图 8：公司员工规模持续扩张



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9：人均创收创利水平突出



资料来源：Wind，东兴证券研究所

上市后公司产能持续扩张。2015 年液压破碎锤产能 8000 台，液压件产能 15000 台。公司上市募集资金用于建设破碎锤与液压件项目，项目从初步设计开始到竣工投产计划建设期为 2 年，项目建成后经 3 年达产，破碎锤综合生产能力增加 5,000 台，液压件综合生产能力增加 58,740 台。

### 1.3. 研发自主产权，产品优中有精

经过多年研发投入，公司现已形成了以热处理技术、高压液压件铸造技术、先进机加工工艺、高压密封技术、测试技术为核心的具有自主知识产权的技术体系，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上述高端液压件的国产化，打破了国外品牌长期垄断的局面。

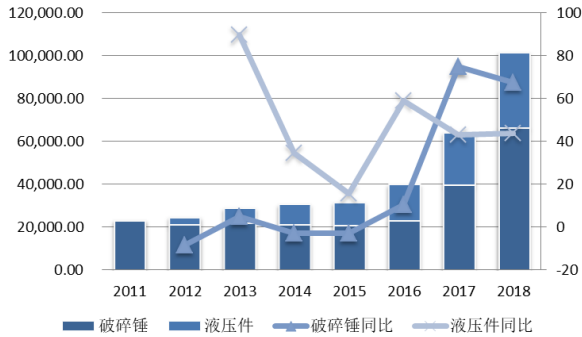
表 1：公司主要产品及性能特点

类别	主要产品	性能特点
液压破碎属具	液压破碎锤	将液压能转换成机械冲击能的机械装置，与挖掘机等液压工程机械配套使用，进行破碎作业
	液压泵	将机械能转换成流动液体的压力能，是液压工程机械的动力元件
液压件	液压马达	将流动液体的压力能转换成机械能，驱动各工作部件作回转运动或直线往复运动，是液压工程机械的执行元件
	多路控制阀	调节执行元件的速度，并对液压系统中工作液体的压力、流量和流动方向进行调节控制，保证执行元件完成预定的动作，是液压工程机械的控制元件

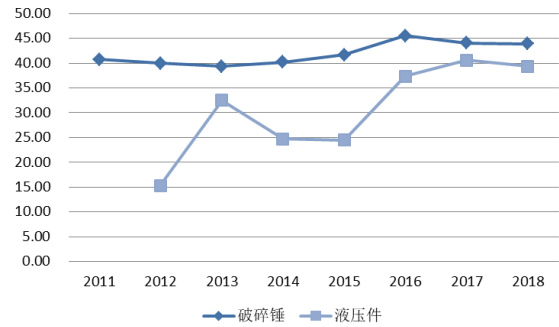
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

两大业务板块盈利强势，共同驱动公司增长。从主营构成来看，公司业务分为破碎锤和液压件两大板块，其中破碎锤业务占六成，液压件业务占四成。

公司近年来加大破碎锤与高端液压件的研发力度，两大板块营收不断增长。2016 年，破碎锤与液压件业务毛利率有了较大增长，近三年来毛利率均维持在较高水平。其中，破碎锤盈利水平表现更佳，2018 年毛利率为 43.89%；液压件业务毛利率不断追赶破碎锤，目前已达到 39.34%。

**图 10: 公司破碎锤及液压件业务快速增长 (%)**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 11: 破碎锤与液压件业务盈利能力持续改善 (%)**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 2. 破碎锤需求持续复苏, 渗透率有望持续提升

公司掌握液压破碎锤的核心技术, 核心零部件全部自主配套。与竞争对手相比, 公司销售结构以小型破碎锤为主, 整机配套的重型破碎锤市占率较高, 占有国内大部分市场, 竞争优势突出。供应渠道以直接供应主机厂为主, 以经销商渠道为辅。

目前, 公司破碎锤业务的主要客户已经覆盖三一、徐工、利星行、卡特彼勒、斗山、柳工等众多主机厂。

**表 2: 公司破碎锤业务主要竞争对手**

系列	特点	竞争制造商
欧美系	制造、品牌、服务三位一体的特点, 具备较为强大的技术研发实力, 拥有自己的营销网络, 注重自身品牌建设, 行业集中度高	锐猛 (Rammer)
		阿特拉斯·科普柯 (Atlas Copco)
日系	与欧美系制造商较为相似, 行业集中度较高, 以出口为主	蒙特贝 (Montabert)
		古河 (Furukawa)
韩系	制造、品牌、服务分离的特点, 其整体产业分工比较细, 集中度低, 以出口为主	NPK
		水山 (Soosan)
国内	初期大量国外液压破碎锤进入中国市场, 行业集中度较低, 大部分厂家规模较小, 研发能力较弱; 2005 年后部分国内企业崛起, 市场占有率大幅提升, 占据国内大部分市场	大模 (Daemo)
		惊天
		恒力
		山河
		力博士

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

液压破碎锤可与多种液压主机配套使用, 如挖掘机、液压装载机、钢包拆包机、拆炉机等。其中, 液压破碎锤与挖掘机配套作业最为普遍, 因此挖掘机保有量越高的国家和地区, 液压破碎锤的潜在需求量就越大。



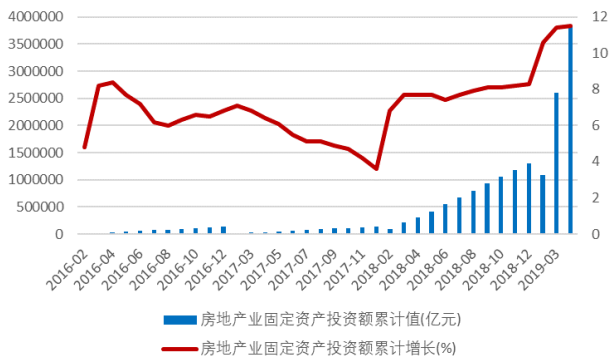
表 3: 破碎锤行业下游与应用广泛

下游行业	应用部件
建筑	旧建筑拆除、钢筋混凝土破碎
市政建设	水电气管网、道路施工、维护
矿山开采	开山、开矿、初级破碎、二级破碎
冶金	开山、开矿、初级破碎、二级破碎
公路	公路修补、道桥拆除、基础开挖、隧道挖掘
铁路	开山、隧道掘进、道桥拆除
其他	船体除蚌、除锈、破冰、破冻土

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

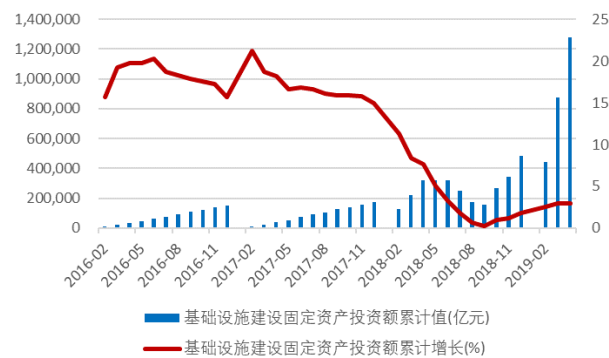
2016 年起, 工程机械市场开始触底反弹, 回暖较为明显。市场上工程机械保有量的增长、全国固定资产投资额的增加有力的带动了市场的回升。尤其是自 2017 年以来, 房地产固定资产投资额和基建固定资产投资额增速明显加快, 工程机械市场下游活跃, 行业需求回暖。

图 12: 房地产业固定资产投资额持续上升



资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

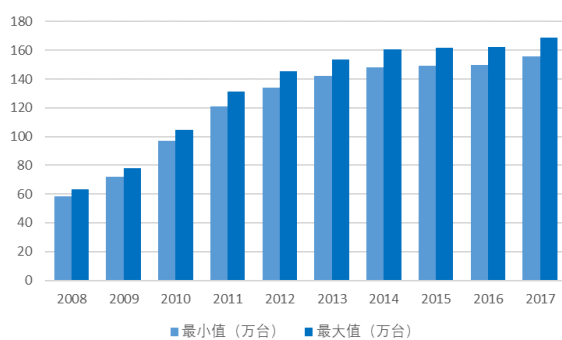
图 13: 基础设施建设投资额持续上升



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

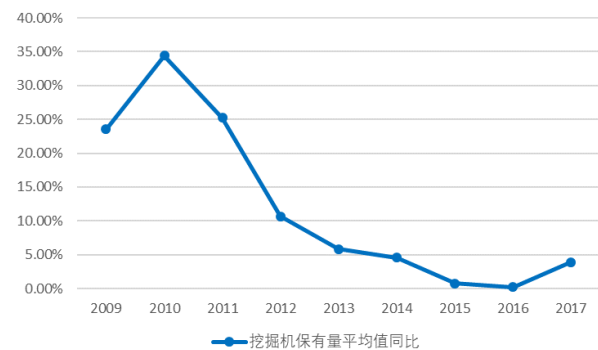
从挖掘机市场保有量分析, 未来 3~5 年内, 150 万台左右的市场保有量基本满足当前市场需求, 我国挖掘机市场将逐步进入存量市场, 未来旧机换新将成为重要的市场需求。

图 14: 国内挖掘机十年保有量持续增长



资料来源: 中国工程机械工业年鉴, 东兴证券研究所

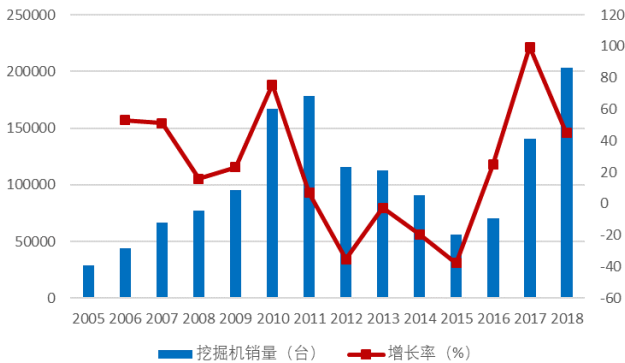
图 15: 国内挖掘机市场进入存量阶段



资料来源: 中国工程机械工业年鉴, 东兴证券研究所

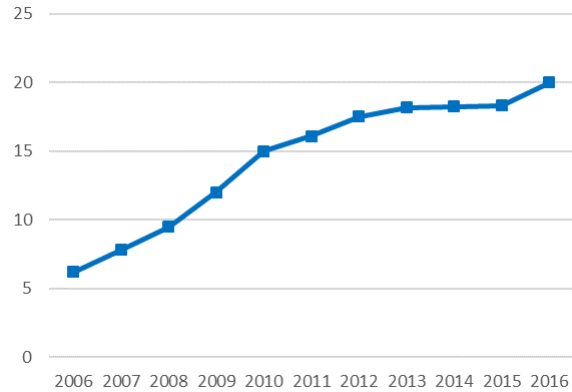


图 16: 国内挖掘机市场回暖



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 17: 国内配锤率不断提升 (单位: %)

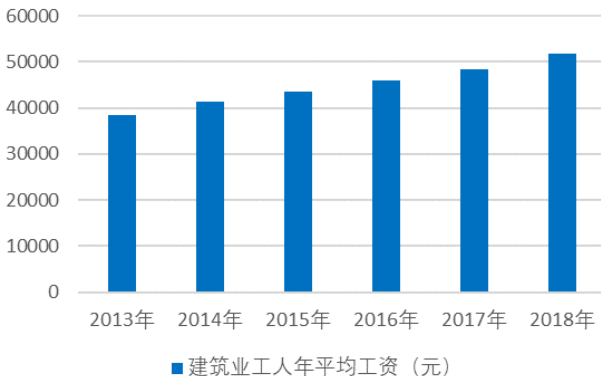


资料来源: 中国工程机械工业协会, 东兴证券研究所

据中国工程机械工业协会统计, 发达国家挖掘机配锤率基本上在 35% 以上, 日本、韩国等岛屿国家配锤率达到 60%, 而中东等戈壁地区挖掘机配锤率高达 80%。相比之下, 由于市场起步较晚, 市场认知不足等原因, 在新兴市场挖掘机配锤率在 15% 左右。近年来, 国内配锤率不断提升, 从 2006 年的 6% 已增加至目前的 20% 左右。

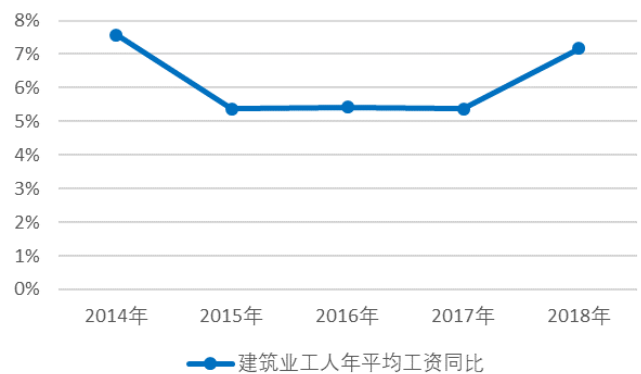
人力成本持续提升, 破碎锤作业逐步替代人工施工。小型挖掘机装配破碎锤作业效率大大高于人工施工队配合手工具作业, 破碎锤作业一小时工作量往往达到人工施工队一天的作业量。

图 18: 建筑业人工成本持续上升



资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

图 19: 建筑业人工成本保持高速增长



资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

随着安全和环保要求的提升、基础设施建设持续推进, 国内破碎锤市场仍有较大发展空间。

### 3. 液压件国产替代空间巨大, 国产品牌方兴未艾

#### 3.1. 公司掌握高端液压件核心技术, 利润水平较高

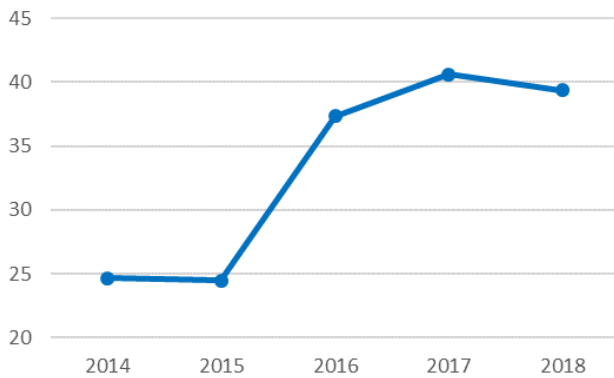
2009 年公司建立全资子公司艾迪液压, 开展液压件的研发、生产与销售。其中液压泵于 2011 年下半年开始试生产, 2012 年开始批量化生产。公司相继攻克液压件精密铸造、生产和测试等技术难关, 实现了从铸造、加工、组装到在线检测的全套生产, 成功开发并批量化生产液压泵、液压马达、多路控制阀等液压件。

公司目前生产的液压泵、行走马达、回转马达和多路控制阀为高压、大流量液压件产品, 其技术含量高、

制造工艺复杂、精密度要求严格, 属于高端液压件。

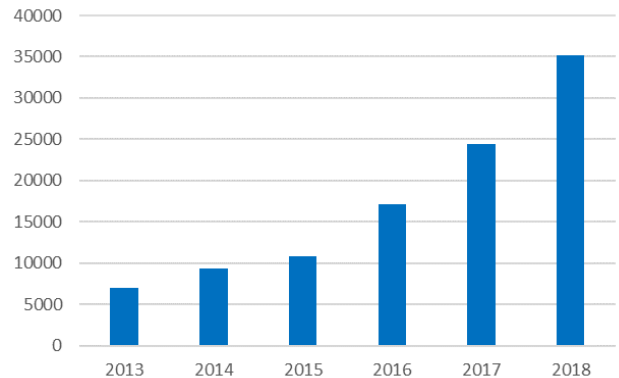
公司液压件产品近年来营业收入规模不断扩大, 2018 年为公司贡献 35147.5 万元的营收。公司通过增加新产品的研发生产提高市场占有率、采用自动化设备生产等方式提高了生产效率, 扩充了产能, 2016 年液压件产品毛利率大大提升, 至今稳定在 40% 左右。

图 20: 公司液压件毛利率大幅度增长 (单位: %)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 21: 公司液压件营业收入保持高速增长 (单位: 万元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 3.2. 高端液压件下游应用广泛, 国内市场广阔

高端液压件应用于各行业的各类主机产品和技术装备, 如航空航天、兵器装备、冶金矿山、石油化工、电力能源、信息电子、交通车辆等重大技术装备, 以及各类主机如农业机械、工程建筑机械、塑料机械、机床、汽车、船舶、轻纺医药机械等进行配套, 但各个行业应用分布均较为分散。

图 22: 液压件行业下游应用广泛

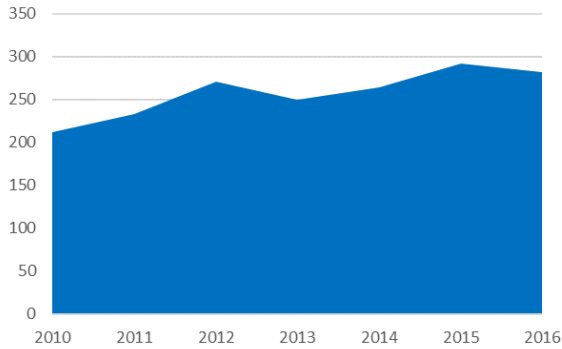


资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

国内液压市场广阔, 行业发展增速高。我国液压件行业起步于 20 世纪 50 年代, 最初主要应用于磨床、拉床等机床行业, 随后又逐渐推广到工程机械、农业机械等行走机械领域。

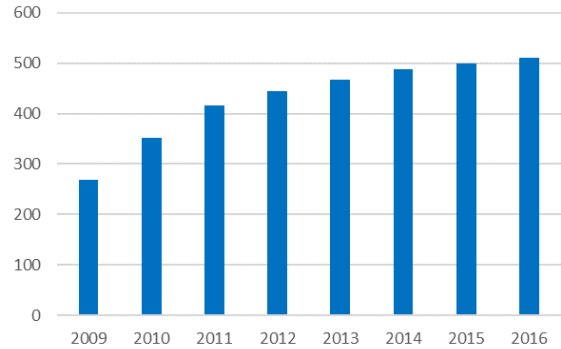
目前, 中国仅次于美国, 已成为全球第二大液压件市场。中国液压件市场发展迅速, 2016 年国内液压市场规模约 580 亿元, 国内产值超过 500 亿元, 预计至 2020 年, 国内液压市场规模将达到 800 亿元。

图 23: 全球液压行业市场规模 (单位: 亿欧元)



资料来源: 中国液压气动密封件工业协会, 东兴证券研究所

图 24: 国内液压工业总产值扩张 (单位: 亿元)



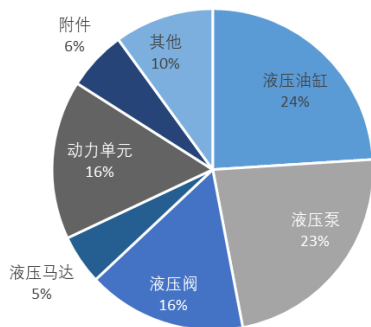
资料来源: 中国液压气动密封件工业协会, 东兴证券研究所

### 3.3. 国外厂商占据市场份额, 国产力量加速崛起

国内高端液压件依赖进口。由于国内液压件产业起步晚, 技术发展较为薄弱, 质量控制较不完善, 从产品结构来看, 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。一方面, 国内企业普通液压件产品产能过剩, 产品同质化竞争严重; 另一方面, 高端液压件产品研发生产水平不足, 无法形成有效的供给, 导致高端产品大量依赖进口。

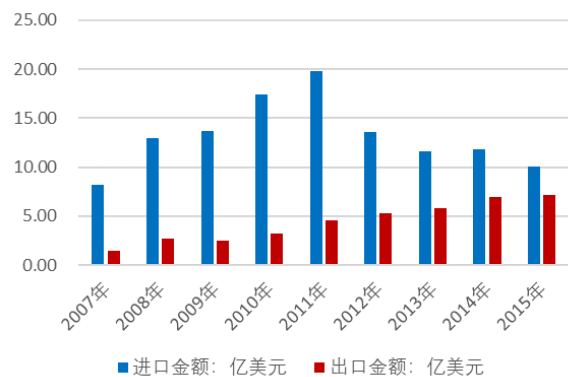
国外厂商占据较大的国内市场份额。目前, 全球的高端液压件几乎被博世力士乐、川崎重工等少数几家液压生产企业所垄断, 其中博世力士乐、川崎重工、斗山占据了相当的国内市场份额。以艾迪精密为代表的国内极少数液压件生产企业取得了技术突破, 实现了高端液压件的量产, 打破了国外企业在国内市场上的垄断格局。但是目前国内企业普遍规模较小, 生产技术较国外企业仍有一定差距。

图 25: 2016 年国内液压市场分产品收入占比



资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

图 26: 国内液压件出口逆差减小



资料来源: 中国海关, 东兴证券研究所

近年来, 国内液压件企业不断崛起。中国市场工程机械行业持续高景气带动液压件需求旺盛, 导致国内市场对高端液压件供不应求, 相关液压件销量持续上升。国内厂商自主研发能力提升, 渐渐实现高端液压核心部件的加速进口替代。

2011 年至 2015 年, 随着国内工程机械产销量下滑和国内龙头企业逐步抢占市场份额, 液压元件进口市场规模总体呈下降趋势。2016 年以来, 在房地产投资增长长期拉长、基建投资拉动渐强的背景下, 工程机械产品需求呈现强劲增长态势, 国内液压元件产品供不应求。

在政策支持方面,《液压气动密封行业“十三五”发展规划》明确指出,十三五期间,我国液压销售额年均增长不低于6%,到2020年达到669亿元,60%以上高端液压元件及系统实现自主保障。随着国内液压破碎锤生产能力的不断提升,来自国内外市场的需求有望呈现增长态势。

#### 4. 非公开发行推进产能扩张,助力未来业绩增长

公司近期推进非公开发行项目,拟募集资金不超过7亿元。本次非公开发行将在中国证监会核准发行后六个月内选择适当时机向特定对象发行股票,目前正在受理阶段。项目全部建设完毕后,公司预计每年将新增收入16.77亿元,新增净利润2.44亿元。

表4: 公司本次非公开发行股票募集资金使用计划

项目名称	项目投资总额(万元)	拟投入募集资金金额(万元)	预计产能(台/年)	达产时间	达产后新增营收(万元)	达产后新增利润(万元)	预计税后财务内部收益率
工程机械用高端液压马达建设项目	36,277	30,000	80,000 (液压马达)	2023年	71,255	11,445	25.2%
液压破碎锤建设项目	24,421	20,000	20,000 (液压破碎锤)	2023年	61,257	7,552	27.7%
工程机械用高端液压主泵建设项目	2,1684	20,000	50,000 (液压主泵)	2023年	35,215	5,411	23.1%
合计	82,382	70,000		2023年	167,727	24,408	

资料来源:公司公告,东兴证券研究所

我们认为,本次非公开发行若能顺利推进,将极大缓解公司的产能瓶颈问题。

项目实施完成后公司产能将得到有效提升,从而进一步满足下游行业持续增长的需求,有利于提升公司市场份额,巩固公司行业地位;能够提高公司盈利能力和资本实力,进一步提高公司抗风险能力。公司在破碎锤和液压件领域的市占率有望得到较大提升,为未来若干年业绩增长奠定坚实基础。

#### 5. 盈利预测及投资评级

我们对于公司破碎锤业务、液压件业务和其他业务分别预测如下表所示。

**表 5: 金卡智能营业收入与盈利预测表**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>破碎锤业务</b>					
收入 (百万元)	394.08	659.00	922.60	1,153.25	1,556.89
毛利 (百万元)	173.49	289.24	405.94	507.43	685.03
毛利率 (%)	44.02	43.89	44.00	44.00	44.00
<b>液压件</b>					
收入 (百万元)	244.43	351.47	509.63	611.56	825.60
毛利 (百万元)	99.22	138.26	203.85	244.62	330.24
毛利率 (%)	40.59	39.34	40%	40%	40%
<b>其他业务</b>					
收入 (百万元)	2.82	10.18	18.32	21.99	26.39
毛利 (百万元)	6.10	9.83	9.16	10.99	13.19
毛利率 (%)	216.71	96.55	50.00	50.00	50.00

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 14.51 亿元、17.87 亿元、24.09 亿元; 归母净利润分别为 3.31 亿元、4.14 亿元和 5.68 亿元; EPS 分别为 0.86 元、1.07 元和 1.47 元, 对应 PE 分别为 22.79X、18.27X 和 13.30X, 维持“强烈推荐”评级。

## 6. 风险提示

1、挖掘机行业销量不及预期; 2、原材料价格大幅波动; 3、下游需求大幅放缓。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	364	710	917	1190	1926	<b>营业收入</b>	641	1021	1451	1787	2409
货币资金	66	123	163	268	694	<b>营业成本</b>	363	583	832	1024	1380
应收账款	72	129	179	220	297	营业税金及附加	8	6	15	18	24
其他应收款	3	7	10	12	16	营业费用	38	56	87	107	145
预付款项	13	13	13	13	13	管理费用	67	63	102	125	169
存货	167	367	456	561	756	财务费用	4	11	9	5	-6
其他流动资产	8	18	18	18	18	资产减值损失	0.55	3.22	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	616	978	996	967	935	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	364	647	616	599	580	<b>营业利润</b>	162	261	407	508	697
无形资产	62	66	135	129	122	营业外收入	1.49	0.23	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	62	31	0	0	0	营业外支出	0.11	0.04	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	979	1688	1913	2157	2861	<b>利润总额</b>	163	261	407	508	698
<b>流动负债合计</b>	116	635	513	467	773	所得税	23	36	75	94	129
短期借款	10	285	252	153	125	<b>净利润</b>	140	225	332	414	568
应付账款	73	222	228	280	378	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	7	8	8	8	369	归属母公司净利润	140	225	331	413	567
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	267	392	488	592	773
<b>非流动负债合计</b>	22	30	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.36	0.58	0.86	1.07	1.47
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	138	665	513	467	773	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	60.31%	59.15%	42.12%	23.18%	34.82%
实收资本(或股本)	176	260	386	386	386	营业利润增长	76.09%	61.29%	56.04%	24.87%	37.31%
资本公积	354	270	270	270	270	归属于母公司净利	47.08%	24.76%	47.08%	24.76%	37.33%
未分配利润	275	441	527	634	782	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	841	1023	1371	1660	2057	毛利率(%)	43.47%	42.85%	42.67%	42.70%	42.69%
<b>负债和所有者权益</b>	979	1688	1913	2157	2861	净利率(%)	21.78%	22.06%	22.88%	23.18%	23.60%
<b>现金流量表</b>					<b>单位: 百万元</b>						
	2017A	2018	2019E	2020E	2021E	<b>总资产净利润(%)</b>					
<b>经营活动现金流</b>	123	65	159	383	793	<b>ROE(%)</b>					
净利润	140	225	332	414	568	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	100.62	120.	0.00	78.79	82.18	资产负债率(%)	14%	39%	27%	22%	27%
财务费用	4	11	9	5	-6	流动比率	3.13	1.12	1.79	2.55	2.49
应收账款减少	0	0	-50	-41	-77	速动比率	1.69	0.54	0.90	1.35	1.51
预收帐款增加	0	0	0	0	361	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-255	-253	-14	-50	-50	总资产周转率	0.78	0.77	0.81	0.89	0.97
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	11	10	9	9	9
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.49	6.93	6.45	7.03	7.31
投资收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	140	169	-49	-228	-317	每股收益(最新摊)	0.81	0.86	0.86	1.07	1.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最)	0.05	-0.07	0.25	0.27	1.11
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	4.78	3.93	3.56	4.31	5.34
普通股增加	44	84	125	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	205	-84	0	0	0	P/E	55.86	34.67	22.79	18.27	13.30
<b>现金净增加额</b>	8	-18	95	105	426	P/B	4.10	4.99	5.51	4.55	3.67
						EV/EBITDA	12.72	13.43	15.65	12.56	8.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。