

审慎推荐-A (维持)

艾迪精密 603638.SH

当前股价: 24.69 元

2018 年 12 月 11 日

拟非公开发行 7 亿元, 募投液压件等项目

基础数据

上证综指	2594
总股本(万股)	26048
已上市流通股(万股)	8498
总市值(亿元)	64
流通市值(亿元)	21
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	21.8
资产负债率	34.4%
主要股东	FENGXIAOHONG
主要股东持股比例	25.0%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《艾迪精密(603638)——破碎锤平稳增长, 液压件开拓新客户》2018-10-26
- 2、《艾迪精密(603638)——破碎锤大幅增长, 液压件前装持续供货》2018-08-08
- 3、《艾迪精密(603638)——一季度超预期, 加速突破液压件!》2018-04-20

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn
S1090518070005

艾迪精密发布公告, 拟非公开发行不超过 7 亿元, 用于建设高端液压马达、主泵、破碎锤等生产项目, 非公开发行对象为董事长宋飞、温雷、君平投资、甲申投资等 4 名特定对象, 其中董事长宋飞拟认购 1 亿元。此次发行股份的锁定期均为 36 个月。

- 大股东及重要股东进行认购, 锁定期 36 个月, 彰显坚定信心。本次非公开发行已确定认购对象, 分别为大股东宋飞, 温雷, 君平投资及甲申投资, 其中宋飞认购 1 亿元, 温雷认购 4 亿元, 君平投资、甲申投资拟各认购 1 亿元。温雷原通过中融香港持有艾迪 4.76% 股权, 本次发行后温雷及其一致行动人将成为公司 5% 以上股东。发行股份锁定期均为 36 个月, 该次发行的认购价格为定价日前 20 个交易日均价的 90%。我们认为, 公司大股东及重要股东积极参与增发, 显示了对于公司未来发展的强烈信心。
- 募投项目建成后将大幅增加产能。随着工程机械行业的回暖和艾迪产品竞争力的提升, 自 2017 年以来公司产品就一直面临供不应求的局面, 扩产刻不容缓。本次募投项目主要为高端液压马达(3 亿元), 破碎锤(2 亿元), 高端液压主泵(2 亿元)生产基地的建设, 建设期均为 24 个月, 预计 2023 年液压马达/破碎锤/液压主泵的年生产能力可分别达 8/2/5 万台, 对当前产能形成极大的补充。此次募投项目不需要新增土地, 可在公司原有土地上投建。
- 破碎锤、液压件出货量平稳, 均好于三季度。目前公司各类产品出货量较三季度均稳中有升, 液压破碎锤目前产能约 2500 台/月, 环比继续提升, 前装主泵月均出货 400 台以上, 马达、阀月出货量也都在 300 台以上, 环比三季度均有增长, 虽然挖机 11 月增速下滑, 但艾迪下游需求仍较为稳定。
- 业绩预测及投资建议。我们预计艾迪精密四季度业绩较三季度环比将有所提升, 预计全年净利润 2.37 亿元, 对应 PE 27 倍, 但当前公司估值高于龙头, 给予审慎推荐评级。
- 风险提示: 工程机械相关配件、零部件销量系统性下滑, 液压件前装领域拓展进度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	400	641	1029	1476	1941
同比增长	26%	60%	60%	44%	31%
营业利润(百万元)	92	162	274	390	512
同比增长	55%	76%	70%	42%	31%
净利润(百万元)	79	140	237	336	440
同比增长	53%	76%	70%	42%	31%
每股收益(元)	0.60	0.79	0.91	1.29	1.69
PE	41.0	31.1	27.1	19.2	14.6
PB	6.5	5.2	6.2	5.0	3.9

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 半年度业绩回顾

(百万元)	17H1	17H2	18H1	同比	环比
营业收入	307	335	504	64%	50%
营业毛利	132	147	227	72%	54%
营业费用	16	22	25	56%	14%
管理费用	29	38	51	76%	34%
财务费用	2	2	4	67%	74%
投资收益	0	0	0		
营业利润	78	83	142	82%	71%
所得税	12	12	20	67%	67%
归属母公司净利润	68	72	122	79%	69%
EPS (元/按最新股本)	0.26	0.28	0.47		

资料来源: 公司数据、招商证券

表 2: 各季度业绩回顾

(百万元)	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
营业收入	168	164	171	217	287	246
营业毛利	71	71	76	97	130	105
营业费用	9	9	13	10	15	14
管理费用 (含研发)	17	16	22	21	29	25
财务费用	1	1	1	2	1	4
投资收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	43	40	43	59	82	61
归属母公司净利润	37	34	37	51	71	53
EPS (元/按最新股本)	0.14	0.13	0.14	0.20	0.27	0.20
主要比率						
毛利率	42.4%	43.4%	44.6%	44.9%	45.2%	42.6%
营业费用率	5.7%	5.7%	7.6%	4.8%	5.3%	5.7%
管理费用率	9.8%	10.0%	12.7%	9.9%	10.2%	5.9%
营业利润率	25.5%	24.6%	24.3%	27.2%	28.9%	24.9%
有效税率	14.7%	15.6%	12.7%	14.3%	13.3%	13.7%
净利率	22.4%	21.0%	20.9%	23.4%	25.1%	21.5%
YoY						
收入	58.0%	69.3%	59.6%	55.9%	71.1%	50.5%
归属母公司净利润	58.5%	75.0%	63.0%	65.6%	91.8%	53.8%

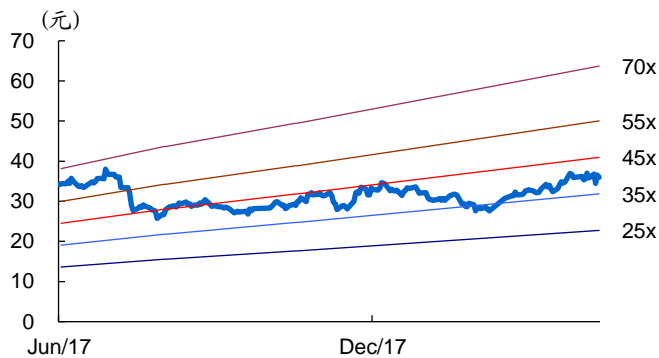
资料来源: 公司数据、招商证券

表 3: 艾迪精密主营业务收入假设表

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	309	317	400	641	1029	1476	1941
破碎锤产品	211	204	226	394	670	904	1085
液压件产品	93	108	171	244	354	567	851
其他	5	4	3	3	4	5	5
营业收入增长率	-99.4%	2.6%	26.4%	60.3%	60.4%	43.5%	31.5%
破碎锤产品		-2.9%	10.4%	74.6%	70.0%	35.0%	20.0%
液压件产品		15.4%	58.7%	42.9%	45.0%	60.0%	50.0%
其他		-5.3%	-25.2%	-13.1%	50.0%	15.0%	10.0%
毛利率 (%)	36.3%	36.3%	42.4%	43.5%	43.4%	43.1%	43.0%
破碎锤产品	40.2%	41.7%	45.5%	44.0%	45.0%	44.0%	44.0%
液压件产品	24.7%	24.5%	37.3%	40.6%	41.0%	42.0%	42.0%
其他	91.9%	81.1%	86.7%				

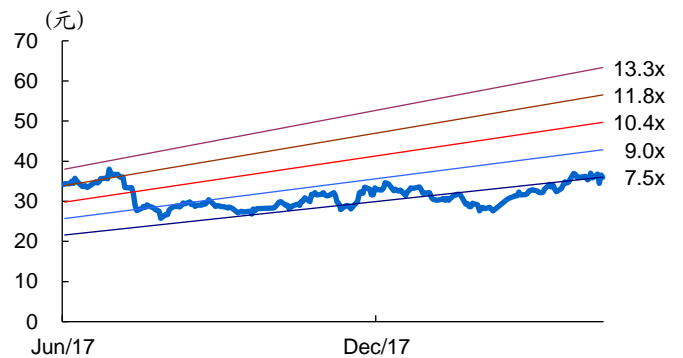
数据来源: 招商证券预测

图 1: 艾迪精密历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 艾迪精密历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《艾迪精密 (603638) — 破碎锤平稳增长, 液压件开拓新客户》2018-10-26
- 2、《艾迪精密 (603638) — 破碎锤大幅增长, 液压件前装持续供货》2018-08-08
- 3、《艾迪精密 (603638) — 液压件加速突破, 上调盈利预测!》2018-03-18
- 4、《艾迪精密 (603638) — 业绩预增略超预期, 市场订单持续饱满》2018-01-16

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	262	364	675	1042	1464
现金	51	66	210	373	583
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	19	35	55	79	105
应收款项	48	72	103	148	194
其它应收款	3	3	5	8	10
存货	130	167	267	386	508
其他	11	21	33	48	63
非流动资产	401	616	586	560	537
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	278	364	340	320	302
无形资产	63	62	56	51	46
其他	60	189	189	189	189
资产总计	663	979	1261	1602	2000
流动负债	138	116	204	261	320
短期借款	68	10	50	50	50
应付账款	50	73	117	169	222
预收账款	3	7	11	15	20
其他	17	27	27	28	28
长期负债	21	22	22	42	42
长期借款	0	0	0	20	20
其他	21	22	22	22	22
负债合计	159	138	226	303	362
股本	132	176	260	260	260
资本公积金	150	354	270	270	270
留存收益	223	311	504	769	1108
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	505	841	1034	1299	1638
负债及权益合计	663	979	1261	1602	2000

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	71	123	169	235	331
净利润	79	140	237	336	440
折旧摊销	33	40	49	46	43
财务费用	2	3	1	1	0
投资收益	(0)	0	0	0	0
营运资金变动	(45)	(59)	(122)	(154)	(159)
其它	2	0	4	6	6
投资活动现金流	(83)	(255)	(20)	(20)	(20)
资本支出	(83)	(255)	(20)	(20)	(20)
其他投资	0	(0)	0	0	0
筹资活动现金流	20	140	(5)	(52)	(101)
借款变动	56	(65)	40	20	0
普通股增加	0	44	84	0	0
资本公积增加	0	205	(84)	0	0
股利分配	(33)	(40)	(44)	(71)	(101)
其他	(3)	(3)	(1)	(1)	(0)
现金净增加额	9	8	145	163	210

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	400	641	1029	1476	1941
营业成本	231	363	582	840	1106
营业税金及附加	5	8	9	13	17
营业费用	24	38	59	84	111
管理费用	45	67	104	148	194
财务费用	2	4	1	1	0
资产减值损失	3	1	1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	92	162	274	390	512
营业外收入	1	1	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	93	163	277	393	515
所得税	14	23	40	57	75
净利润	79	140	237	336	440
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	79	140	237	336	440
EPS (元)	0.60	0.79	0.91	1.29	1.69

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	26%	60%	60%	44%	31%
营业利润	55%	76%	70%	42%	31%
净利润	53%	76%	70%	42%	31%
获利能力					
毛利率	42.4%	43.5%	43.4%	43.1%	43.0%
净利率	19.8%	21.8%	23.1%	22.7%	22.7%
ROE	15.7%	16.6%	22.9%	25.8%	26.9%
ROIC	13.9%	16.7%	21.7%	24.4%	25.7%
偿债能力					
资产负债率	23.9%	14.1%	18.0%	18.9%	18.1%
净负债比率	10.3%	1.0%	4.0%	4.4%	3.5%
流动比率	1.9	3.1	3.3	4.0	4.6
速动比率	1.0	1.7	2.0	2.5	3.0
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
存货周转率	1.9	2.4	2.7	2.6	2.5
应收帐款周转率	8.8	10.7	11.8	11.8	11.3
应付帐款周转率	5.7	5.9	6.1	5.9	5.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.60	0.79	0.91	1.29	1.69
每股经营现金	0.54	0.70	0.65	0.90	1.27
每股净资产	3.82	4.78	3.97	4.99	6.29
每股股利	0.30	0.25	0.27	0.39	0.51
估值比率					
PE	41.0	31.1	27.1	19.2	14.6
PB	6.5	5.2	6.2	5.0	3.9
EV/EBITDA	56.2	34.3	21.6	16.0	12.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。