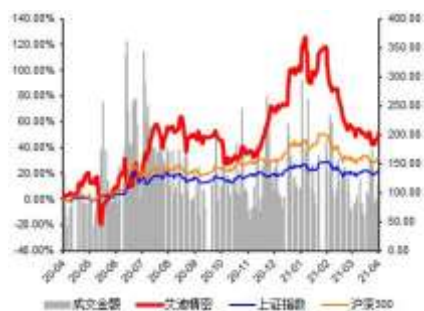


机械设备

报告原因：年报、1季报点评

2021年4月20日

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月20日

| | |
|--------------|------------|
| 收盘价(元): | 60.4 |
| 年内最高/最低(元): | 91.56/55.6 |
| 流通A股/总股本(亿): | 5.59/5.99 |
| 流通A股市值(亿): | 338 |
| 总市值(亿): | 362 |

基础数据：2021年3月31日

| | |
|-----------|-------|
| 基本每股收益 | 0.33 |
| 摊薄每股收益: | 0.33 |
| 每股净资产(元): | 4.42 |
| 净资产收益率: | 7.69% |

分析师：段永红

执业登记编码：S0760517120001

电话：0351-8686974

邮箱：duanyonghong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

艾迪精密(603638.SH)

双轮驱动，业绩持续高增长

维持评级

买入

公司研究/点评报告

事件描述

- 公司发布2020年年报，公司2020年实现营业收入22.56亿元，同比增长56.38%；归属于上市公司股东的净利润5.16亿元，同比增长50.82%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.08亿元，同比增长52.55%。
- 公司发布2021年第一季度报告，实现营业收入8.95亿元，同比增长134.19%；净利润1.96亿元，同比增长127.88%。

事件点评

- **行业景气度持续，公司破碎锤业务快速增长。**根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2020年国内挖掘机销量达到32.76万台，同比增长39%。2021年1-3月，共销售挖掘机126941台，同比增长85%。受下游需求快速复苏带动，公司工程机械属具产品及高端液压件产品快速增长。除疫情后国家逆周期政策刺激之外，更重要的是更新替代、机器换人等因素驱动。尤其公司30-100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趋严，重型破碎锤需求持续提升。破碎锤作为工程机械的机械属具，与挖掘机保有量相关性较大。目前国内挖掘机配锤率为20%-25%，远低于成熟市场30%-40%的水平。受益于此，破碎锤行业的周期属性相对于其他工程机械品种更弱，仍具有很大的增长空间。

- **高端液压件持续突破，国产替代加速。**公司目前液压件业务涵盖液压泵、行走马达、回转马达和多路控制阀等，均为高压、大流量液压件产品。多年来，公司持续在前装市场发力，客户持续开拓，液压件国产化进程明显加快。在挖机增长持续超预期背景下，高端液压件国产替代进口趋势愈发明显，公司产品渗透率会逐步提升。同时，公司持续加大液压件生产项目和铸件项目的投入，积极开拓多家大型主机厂商，在手订单饱满。海外疫情反复对传统液压件供应商的供应能力产生很大影响，叠加国际形势不确定性的增加，我们认为国内厂商未来会加大国内液压件的采购意愿，加速国产替代的进程。我们预计未来公司液压件收入将保持良好的增长态势。

投资建议

- 预计公司2021-2023年EPS分别为1.26\1.6\1.94，对应公司4月20日收盘价60.4元，2021-2023年PE分别为47.98\37.84\31.09，维持“买





入”评级。

风险提示

- 宏观经济持续下行；基建投资大幅下滑；整机厂商对零部件降价需求；市场竞争加剧。

| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 2,087.0 | 2,523.4 | 3,404.2 | 4,250.1 |
| 现金 | 606.0 | 1,043.0 | 1,516.1 | 1,715.8 |
| 应收账款 | 505.0 | 481.4 | 652.2 | 878.3 |
| 其他应收款 | 15.8 | 20.3 | 25.5 | 31.5 |
| 预付账款 | 17.0 | 17.0 | 17.0 | 17.0 |
| 存货 | 622.0 | 791.7 | 1,000.8 | 1,270.3 |
| 其他流动资产 | 321.2 | 169.8 | 192.7 | 337.3 |
| 非流动资产 | 1,624.9 | 1,799.5 | 2,163.6 | 2,892.8 |
| 长期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 1,166.3 | 1,455.8 | 1,804.7 | 2,439.9 |
| 无形资产 | 212.6 | 198.4 | 185.2 | 172.9 |
| 其他非流动资产 | 246.0 | 145.3 | 173.7 | 280.1 |
| 资产总计 | 3,711.9 | 4,322.9 | 5,567.8 | 7,142.9 |
| 流动负债 | 1,181.4 | 895.0 | 1,110.5 | 1,457.0 |
| 短期借款 | 371.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 502.7 | 629.4 | 799.0 | 1,016.9 |
| 其他流动负债 | 306.9 | 265.6 | 311.5 | 440.0 |
| 非流动负债 | 82.8 | 190.5 | 297.0 | 401.1 |
| 长期借款 | 50.0 | 150.0 | 250.0 | 350.0 |
| 其他非流动负债 | 32.8 | 40.5 | 47.0 | 51.1 |
| 负债合计 | 1,264.2 | 1,085.6 | 1,407.5 | 1,858.0 |
| 少数股东权益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 股本 | 598.8 | 680.2 | 680.2 | 680.2 |
| 资本公积 | 619.3 | 619.3 | 619.3 | 619.3 |
| 留存收益 | 1,219.7 | 1,937.8 | 2,860.9 | 3,985.4 |
| 归属母公司股东权益 | 2,447.8 | 3,237.3 | 4,160.3 | 5,284.9 |
| 负债和股东权益 | 3,711.9 | 4,322.9 | 5,567.8 | 7,142.9 |

| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 334.6 | 1,078.5 | 1,037.1 | 1,212.8 |
| 净利润 | 516.1 | 856.2 | 1,085.7 | 1,321.5 |
| 折旧摊销 | 106.5 | 112.6 | 141.9 | 192.7 |
| 财务费用 | 17.1 | 2.9 | 1.4 | 16.1 |
| 投资损失 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营运资金变动 | -435.7 | 106.7 | -191.9 | -317.5 |
| 其他经营现金流 | 130.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资活动现金流 | -667.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资本支出 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 长期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他投资现金流 | -667.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 筹资活动现金流 | 57.1 | -331.4 | -64.1 | -113.0 |
| 短期借款 | 120.2 | -371.8 | 0.0 | 0.0 |
| 长期借款 | 50.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 普通股增加 | 185.8 | 81.4 | 0.0 | 0.0 |
| 资本公积增加 | -185.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他筹资现金流 | -113.1 | -141.0 | -164.1 | -213.0 |
| 现金净增加额 | -276.1 | 747.1 | 973.0 | 1,099.7 |

| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 2255.6 | 2966.1 | 3796.7 | 4726.9 |
| 营业成本 | 1338.6 | 1717.0 | 2207.1 | 2763.1 |
| 营业税金及附加 | 17.7 | 20.2 | 27.6 | 34.6 |
| 销售费用 | 92.3 | 120.1 | 150.0 | 179.6 |
| 管理费用 | 86.7 | 113.9 | 145.8 | 181.5 |
| 财务费用 | 105.3 | 142.4 | 187.9 | 238.7 |
| 资产减值损失 | 10.6 | 2.9 | 1.4 | 16.1 |
| 公允价值变动收益 | 10.9 | 6.6 | 8.9 | 8.8 |
| 投资净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业利润 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业外收入 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业外支出 | 598.4 | 856.2 | 1085.7 | 1322.1 |
| 利润总额 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | 0.9 |
| 所得税 | 2.4 | 0.9 | 1.2 | 1.5 |
| 净利润 | 596.7 | 856.2 | 1085.7 | 1321.5 |
| 少数股东损益 | 80.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 归属母公司净利润 | 516.1 | 856.2 | 1085.7 | 1321.5 |
| EBITDA | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS (元) | 516.1 | 856.2 | 1085.7 | 1321.5 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 56.38% | 31.50% | 28.00% | 24.50% |
| 营业利润 | 51.50% | 43.07% | 26.81% | 21.77% |
| 归属于母公司净利润 | 50.82% | 65.91% | 26.80% | 21.72% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 40.66% | 42.11% | 41.87% | 41.54% |
| 净利率(%) | 4.49% | 22.88% | 28.87% | 28.60% |
| ROE(%) | 21.08% | 26.45% | 26.10% | 25.01% |
| ROIC(%) | 37.03% | 39.29% | 47.71% | 47.38% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 34.06% | 25.11% | 25.28% | 26.01% |
| 净负债比率 | -8.05% | -6.20% | -13.95% | -10.57% |
| 流动比率 | 1.77 | 2.82 | 3.07 | 2.92 |
| 速动比率 | 1.24 | 1.93 | 2.16 | 2.05 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.71 | 0.74 | 0.77 | 0.74 |
| 应收账款周转率 | 6.77 | 6.24 | 6.98 | 6.42 |
| 应付账款周转率 | 5.74 | 5.24 | 5.32 | 5.21 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.86 | 1.26 | 1.60 | 1.94 |
| 每股经营现金流(最新) | 0.56 | 1.80 | 1.73 | 2.03 |
| 每股净资产(最新摊) | 4.09 | 5.41 | 6.95 | 8.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 70.1 | 48.0 | 37.8 | 31.1 |
| P/B | 14.8 | 11.2 | 8.7 | 6.8 |
| EV/EBITDA | 49.63 | 36.23 | 28.23 | 22.51 |

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

