

艾迪精密（603638）：挖机需求持续旺盛，属具及液压件景气度高企

2021年04月21日

强烈推荐/维持

艾迪精密 公司报告

事件：公司发布2020年度报告及2021年一季度报告，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%。2021年一季度公司实现营业收入8.95亿元，同比增长134.19%，实现归母净利1.96亿元，同比增长127.88%。

挖掘机需求带动破碎锤及液压件持续高增长。公司主要产品液压破碎锤及液压件主要配套挖掘机行业，2016年以来，随着存量更新、人工替代、新增需求等因素带动挖掘机进入新一轮景气周期，公司业绩步入快车道。2016-2020年，公司收入复合增速达到54.11%，归母净利润复合增速达到59.87%。公司近期发布限制性股票激励计划，2021-2023年业绩考核目标为较2019年净利润增长率分别不低于130%、200%、290%，按此计算公司2021-2023年净利润同比增速分别为52.50%、30.43%、30%。

挖机存量市场持续扩大，国内配锤率仍有提升空间。截至2020年底我国挖掘机市场10年保有量约为182.5万台。2021年1-3月，行业主要企业共计销售各类挖掘机械产品126,941台，同比涨幅85.0%，预计未来国内挖掘机保有量仍有提升空间。破碎锤作为工程机械属具，与挖掘机保有量相关性较大。受益于下游对于安全环保要求提升，以及人工成本的快速增长，破碎锤渗透率有望持续提升。截至2020年底，据不完全统计，国内挖掘机械属具配置率仅为30%左右，与成熟市场差距较大，其中挖掘机破碎锤配置率为25%-30%，低于成熟市场30%-40%的水平，未来仍有较大提升空间。此外，液压破碎锤的使用期限一般在3-5年，由于国内液压破碎锤用户的使用强度较大，造成产品实际使用期限较短，产品更新频率较快。国内挖掘机庞大的保有量，配锤率的持续提升，以及破碎锤的耗材属性都将有助于弱化公司业绩的周期属性。公司2020年破碎锤销量为33,738台，市占率仍有较大提升空间。

高端液压业务快速推进，国产替代加速。公司目前液压件业务涵盖的液压泵、行走马达、回转马达和多路控制阀等，为高压、大流量液压件产品。公司2018年后在前装市场发力，客户开拓工作持续推进，液压件业务步入快车道。我们认为在主机厂控制成本压力，以及海外疫情未得到充分控制的压力下，国产液压零部件替代有望加速。2020年公司液压主泵及马达销量达到13.04万台，同比增长147.69%。

公司2020年加强液压件各类产品的研发和生产，在目前已经配套产品的基础上，加大研发，开发全系列液压件，包括微挖、小挖、中挖及大挖用液压件，高空作业平台车用液压件、旋挖钻机用液压件、装载机用液压件等，丰富了公司产品覆盖面，产品通过验证后有望进入放量阶段，为未来高端液压件的全系列配套做好基础。公司生产的挖掘机用高端液压件国产替代进口趋势确定，同时基于前期在前装市场批量供应的稳定性，产品渗透率逐步提升；公司积极开拓了多家大型主机厂客户，实现了战略配套，市场订单饱满，增长趋

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。

资料来源：公司公告

交易数据

52周股价区间（元）	58.9-39.83
总市值（亿元）	352.7
流通市值（亿元）	329.25
总股本/流通A股（万股）	59881/55899
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.42

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

fanyy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518060001

势明显。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021 年-2023 年营业收入分别为 32.75 亿元、42.70 亿元、55.38 亿元；归母净利润分别为 7.91 亿元、10.27 亿元和 13.28 亿元；EPS 分别为 1.32 元、1.71 元和 2.22 元，对应 PE 分别为 46X、35X 和 27X，维持“强烈推荐”评级。

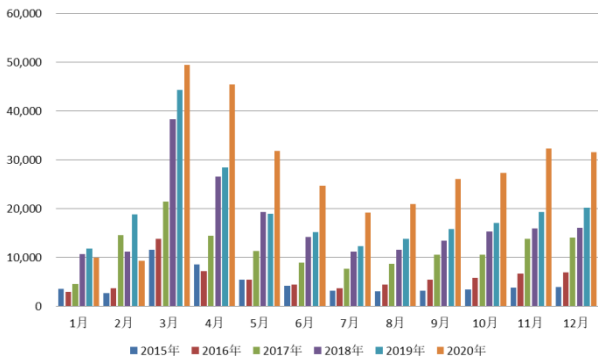
风险提示：1、挖掘机行业销量不及预期；2、原材料价格大幅波动。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,442.45	2,255.62	3,275.20	4,269.98	5,538.25
增长率（%）	41.33%	56.38%	45.20%	30.37%	29.70%
归母净利润（百万元）	342.18	516.08	790.52	1,027.00	1,327.81
增长率（%）	51.96%	50.82%	53.18%	29.91%	29.29%
净资产收益率（%）	17.10%	21.08%	26.41%	27.66%	28.61%
每股收益(元)	0.89	0.86	1.32	1.71	2.22
PE	68.05	70.09	45.79	35.25	27.26
PB	12.46	14.78	12.09	9.75	7.80

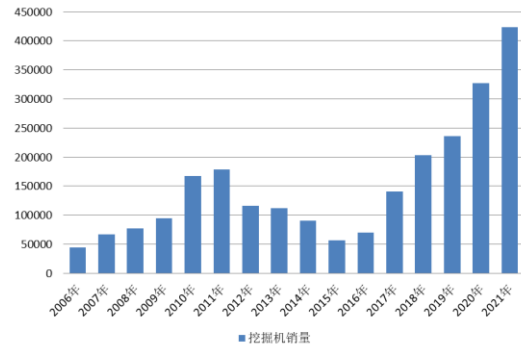
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 近年来挖掘机月度销量及同比变动 (台, %)



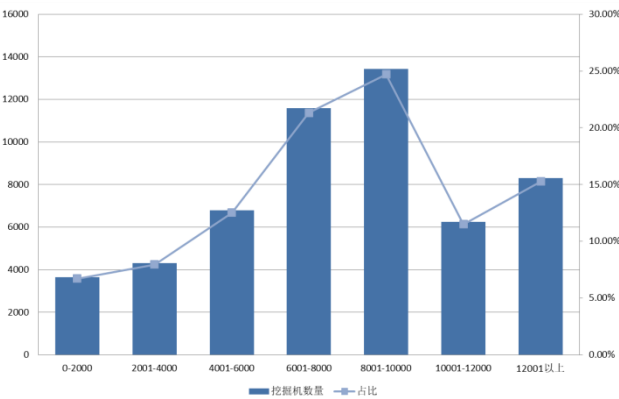
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 2021 年挖掘机销量有望超过 42 万台 (台)



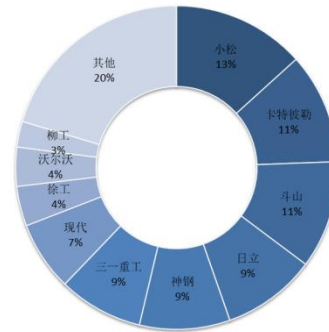
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3: 二手挖掘机工作小时数分布情况 (%)



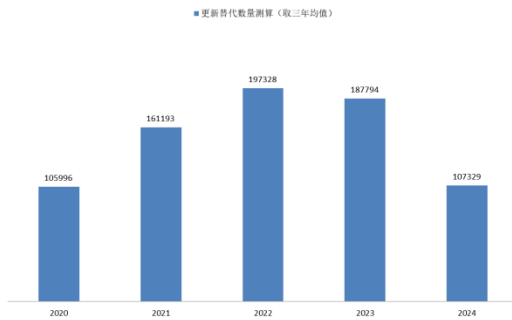
资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

图 4: 二手挖掘机交易存量品牌占比情况 (%)



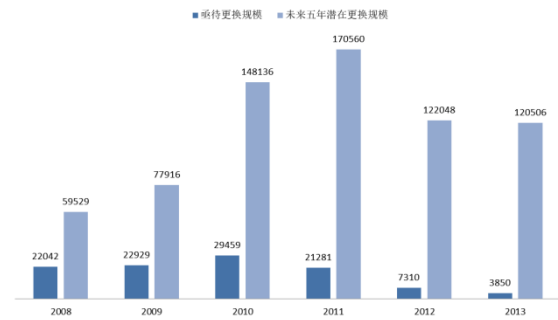
资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

图 5: 未来几年存量更新需求潜在空间 (台)



资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

图 6: 目前及未来 5 年潜在更新需求情况 (台)



资料来源: 铁甲二手机, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	三一重工 (600031): 核心产品需求旺盛, 周期弱化提升估值中枢	2020-8-27
行业	三一重工 (600031): 工程机械景气度持续, 存量更新提振需求中枢	2020-10-30
行业	11月挖掘机数据点评: 挖掘机新周期开启, 明年高景气度有望持续	2020-12-11
行业	12月挖掘机数据点评: 年度销量创历史新高, 新周期开启	2021-1-12

资料来源: 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	1583	2087	2521	2860	4921	营业收入	1442	2256	3275	4270	5538		
货币资金	818	606	831	665	2083	营业成本	825	1339	1903	2488	3235		
应收账款	177	489	404	526	683	营业税金及附加	10	18	33	43	55		
其他应收款	14	16	23	30	39	营业费用	84	92	197	256	332		
预付款项	9	17	17	17	17	管理费用	66	87	164	213	277		
存货	462	622	1043	1363	1773	财务费用	16	11	10	10	10		
其他流动资产	0	24	24	24	24	资产减值损失	0	0	0	0	0		
非流动资产合计	1079	1625	1533	1441	1344	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0		
固定资产	787	1166	1086	1019	951	营业利润	395	598	969	1260	1629		
无形资产	64	213	267	246	225	营业外收入	2	1	1	1	1		
其他非流动资产	12	76	0	0	0	营业外支出	0	2	0	0	1		
资产总计	2662	3712	4248	4495	6460	利润总额	397	597	970	1260	1629		
流动负债合计	623	1181	1207	734	1770	所得税	54	81	179	233	301		
短期借款	252	372	633	0	0	净利润	342	516	791	1027	1328		
应付账款	284	503	521	682	886	少数股东损益	0	0	1	1	1		
预收款项	10	0	0	0	831	归属母公司净利润	342	516	790	1026	1327		
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	558	924	1115	1412	1785		
非流动负债合计	37	83	50	50	50	EPS (元)	0.89	0.86	1.32	1.71	2.22		
长期借款	0	50	50	50	50	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	661	1264	1257	784	1820	成长能力							
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	41.33%	56.38%	45.20%	30.37%	29.70%		
实收资本(或股本)	413	599	599	599	599	营业利润增长	51.62%	51.50%	61.97%	29.95%	29.31%		
资本公积	805	619	619	619	619	归属于母公司净利润	53.04%	29.90%	53.04%	29.90%	29.32%		
未分配利润	702	1107	1313	1579	1924	获利能力							
归属母公司股东权益	2001	2448	2991	3709	4638	毛利率(%)	42.83%	40.66%	41.90%	41.73%	41.59%		
负债和所有者权益	2662	3712	4248	4495	6460	净利率(%)	23.72%	22.88%	24.14%	24.05%	23.98%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)							
经营活动现金流	193	335	366	835	1875	偿债能力							
净利润	342	516	791	1027	1328	资产负债率(%)	25%	34%	30%	17%	28%		
折旧摊销	147.69	314.51	0.00	142.80	146.19	流动比率	2.54	1.77	2.17	4.03	2.84		
财务费用	16	11	10	10	10	速动比率	1.80	1.24	1.31	2.17	1.83		
应收账款减少	50	-120	85	-123	-156	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	831	总资产周转率	0.66	0.71	0.82	0.98	1.01		
投资活动现金流	-109	-668	31	-50	-50	应收账款周转率	9	7	7	9	9		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.71	5.74	6.40	7.10	7.06		
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.89	0.86	1.32	1.71	2.22		
筹资活动现金流	663	57	-20	-951	-408	每股净现金流(最新)	1.81	-0.46	0.63	-0.28	2.37		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.85	4.09	4.99	6.19	7.74		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	152	186	0	0	0	P/E	68.05	70.09	45.79	35.25	27.26		
资本公积增加	535	-186	0	0	0	P/B	12.46	14.78	12.09	9.75	7.80		
现金净增加额	747	-276	377	-165	1417	EV/EBITDA	43.66	38.96	32.20	25.10	19.07		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526