

公司研究

业绩受行业景气下滑冲击，液压件与新产品仍具成长空间

——艾迪精密（603638.SH）2022年中报点评

要点

业绩受行业需求下滑与原材料价格上升双重影响

艾迪精密公布2022年中报，上半年实现营业收入10.3亿元，同比下降37.1%；归母净利润1.2亿元，同比下降63.7%；每股收益0.15元。经营活动现金净流入0.9亿元，同比下降43.2%。毛利率29.2%，同比下降7.2个百分点，主要由于原材料价格上升；净利率11.8%，同比下降8.7个百分点。

液压件业务仍具广阔成长空间

上半年公司破碎锤业务实现收入4.3亿元，同比下降38.4%，主要受挖掘机行业下行影响。公司以市场为导向，加大差异化优势，巩固轻型和中型液压破碎锤产品市场占有率，重点加强重型液压破碎锤产品的研发和生产，力争在产品的工作耐久性、打击能力等方面取得更大突破。

上半年公司液压件业务实现收入5.8亿元，同比下降36.7%。公司在液压件售后市场，以品牌建设为基础，扩大市场销售份额；在主机市场，加强与知名工程机械主机制造商的合作，建立和完善终端销售服务网络，大力拓展新客户；在出口市场，通过产品定制及服务吸引客户，增加海外客户数量，分散贸易政策风险。随着近几年高端液压件快速实现国产化，国产品牌液压件市场占有率大幅度提升；我们认为公司液压件业务仍具广阔成长空间。

持续推进机器人、硬质合金等新产品研发

2022年上半年公司研发费用0.5亿元，研发费用率上升至5.1%。公司加强基础技术研究，以高附加值、高技术含量产品的研发为目标，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，为未来高端液压件的全系列配套做好基础。公司开拓新的产品线，建立专门研发团队，用于工业用多轴机器人的研发以及刀片、刀具、刀柄等硬质合金产品的研发，丰富产品系列。

维持“增持”评级

基于行业需求变化和原材料成本对利润率的影响，我们下调公司22-24年净利润预测21.9%/14.3%/8.7%至2.8/3.8/4.9亿元，对应22-24年EPS分别为0.33/0.45/0.58元。公司受益国产化大趋势，液压件与新产品仍具成长空间，维持公司“增持”评级。

风险提示：下游景气下行风险；行业竞争加剧风险；客户开拓不及预期风险；原材料价格波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,256	2,684	2,099	2,510	2,897
营业收入增长率	56.38%	18.99%	-21.81%	19.61%	15.40%
净利润（百万元）	516	470	278	376	487
净利润增长率	50.82%	-8.97%	-40.85%	35.43%	29.34%
EPS（元）	0.61	0.56	0.33	0.45	0.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.08%	16.65%	9.27%	11.34%	13.05%
P/E	28	31	52	38	30
P/B	5.9	5.1	4.8	4.3	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-09-02

增持（维持）

当前价：17.12元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.40
总市值(亿元)	143.84
一年最低/最高(元)	16.48/38.11
近3月换手率	26.02%

股价相对走势



收益表现

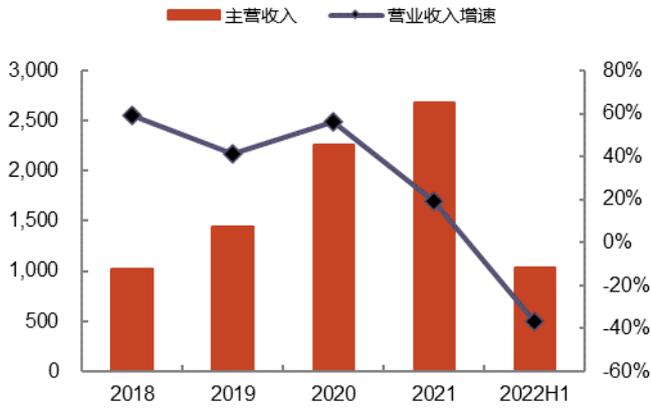
%	1M	3M	1Y
相对	-11.72	-8.15	-36.14
绝对	-13.62	-11.01	-54.30

资料来源：Wind

相关研报

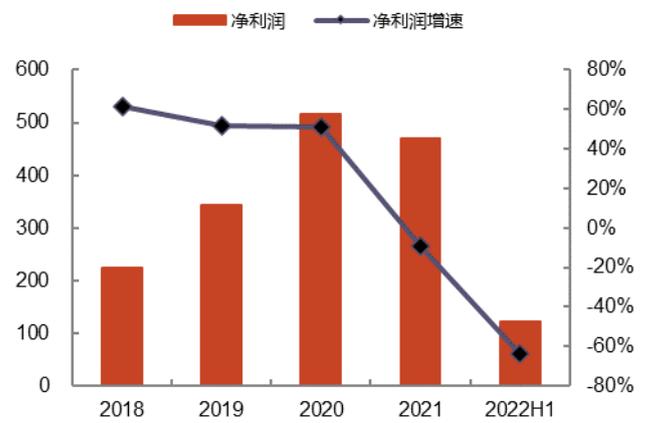
业绩受行业需求下滑与成本上升冲击，液压件仍有广阔成长空间——艾迪精密（603638.SH）2021年年报、2022年一季报点评（2022-04-30）

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元)



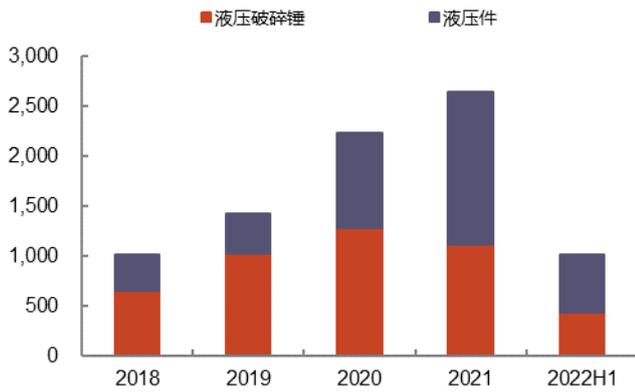
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元)



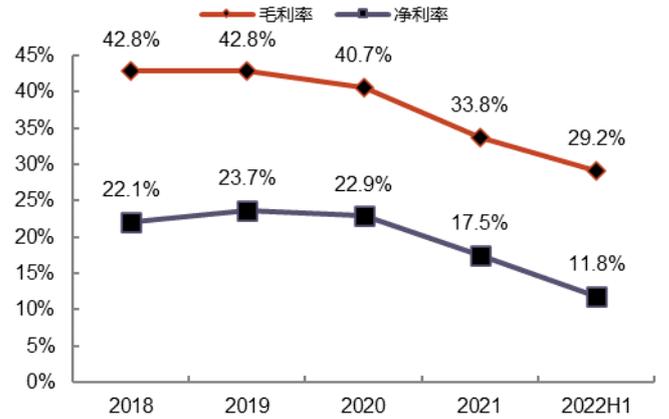
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,256	2,684	2,099	2,510	2,897
营业成本	1,339	1,778	1,467	1,707	1,914
折旧和摊销	106	147	143	166	190
税金及附加	18	13	10	13	14
销售费用	92	117	99	113	130
管理费用	87	107	94	108	122
研发费用	105	134	105	126	145
财务费用	11	20	21	29	32
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	598	542	321	435	563
利润总额	597	542	321	435	563
所得税	81	72	43	59	76
净利润	516	470	278	376	487
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	516	470	278	376	487
EPS(按最新股本计)	0.61	0.56	0.33	0.45	0.58

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	335	207	317	523	639
净利润	516	470	278	376	487
折旧摊销	106	147	143	166	190
净营运资金增加	356	-4	57	86	105
其他	-643	-405	-161	-106	-143
投资活动产生现金流	-668	-542	-510	-510	-510
净资本支出	-669	-535	-510	-510	-510
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1	-7	0	0	0
融资活动现金流	57	-38	134	27	-92
股本变化	186	243	-1	0	0
债务净变化	170	21	256	111	15
无息负债变化	433	377	-232	88	83
净现金流	-279	-374	-59	39	37

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	40.7%	33.8%	30.1%	32.0%	33.9%
EBITDA 率	32.5%	26.7%	23.3%	25.4%	27.4%
EBIT 率	27.7%	21.2%	16.5%	18.8%	20.8%
税前净利润率	26.5%	20.2%	15.3%	17.3%	19.4%
归母净利润率	22.9%	17.5%	13.2%	15.0%	16.8%
ROA	13.9%	10.5%	5.9%	7.2%	8.5%
ROE (摊薄)	21.1%	16.7%	9.3%	11.3%	13.0%
经营性 ROIC	21.8%	15.1%	8.1%	9.9%	11.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	34%	37%	36%	36%	35%
流动比率	1.77	1.44	1.29	1.24	1.28
速动比率	1.24	0.85	0.77	0.73	0.75
归母权益/有息债务	5.80	6.37	4.29	4.10	4.52
有形资产/有息债务	8.27	9.60	6.36	6.12	6.61

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,712	4,483	4,684	5,204	5,713
货币资金	606	258	199	238	275
交易性金融资产	0	1	1	1	1
应收账款	489	448	434	463	495
应收票据	179	207	189	201	232
其他应收款 (合计)	16	21	17	20	23
存货	622	829	758	846	929
其他流动资产	158	253	253	253	253
流动资产合计	2,087	2,032	1,865	2,040	2,227
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,166	1,469	1,678	1,890	2,097
在建工程	160	642	744	820	878
无形资产	213	217	223	228	233
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	76	105	105	105	105
非流动资产合计	1,625	2,450	2,818	3,164	3,486
总负债	1,264	1,662	1,686	1,885	1,983
短期借款	372	205	518	630	645
应付账款	503	652	572	632	689
应付票据	228	263	235	256	268
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	19	19	19	19
流动负债合计	1,181	1,409	1,444	1,644	1,741
长期借款	50	180	180	180	180
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	61	61	61	61
非流动负债合计	83	253	242	242	242
股东权益	2,448	2,821	2,998	3,318	3,730
股本	599	842	840	840	840
公积金	732	623	652	690	739
未分配利润	1,107	1,429	1,578	1,861	2,224
归属母公司权益	2,448	2,821	2,998	3,318	3,730
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.09%	4.34%	4.70%	4.50%	4.50%
管理费用率	3.84%	3.97%	4.50%	4.30%	4.20%
财务费用率	0.47%	0.75%	0.99%	1.17%	1.10%
研发费用率	4.67%	4.99%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	14%	13%	14%	14%	14%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.13	0.12	0.07	0.09	0.12
每股经营现金流	0.40	0.25	0.38	0.62	0.76
每股净资产	2.91	3.36	3.57	3.95	4.44
每股销售收入	2.68	3.19	2.50	2.99	3.45

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	28	31	52	38	30
PB	5.9	5.1	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA	14.0	20.8	30.8	23.8	19.2
股息率	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE