

亿嘉和(603666)

报告日期: 2019年11月17日

与国电南瑞等成立三方合资子公司, 加快带电机器人产业化落地

——亿嘉和跟踪点评报告

✍ : 闻茗萱 执业证书编号: S1230518120002
☎ : 021-80108037
✉ : wenmingxuan@stocke.com.cn

报告导读

公司公告拟与国电南瑞、天津三源电力共同出资设立合资子公司, 公司占比 40%, 主要开展带电作业机器人的研发制造、应用和技术服务。

投资要点

□ 亿嘉和作为乙方与国电南瑞等三方共同成立合资子公司, 亿嘉和占比 40%

亿嘉和与国电南瑞分别出资 1 亿, 持股 40%, 三源电力出资 5000 万, 持股 20%。股东按出资比例行使表决权, 由南瑞提名董事长, 由亿嘉和推荐总经理。竞业禁止约定各自带电机器人业务只能通过合资公司开展, 本次投资有利于公司整合各方资源, 更加深入地拓展带电作业机器人业务, 加快产品的研发和产业化。

□ 三方合资加快带电作业机器人产业化进程, 共享行业红利

带电作业机器人用于室外线路检修搭建, 技术难度大, 是替代人工减少安全隐患的重要一环, 也是国网泛在电力物联网建设中不可或缺的环节, 潜在市场空间约 200-300 亿。目前亿嘉和带电作业机器人已在国网中测试, 在技术上处于领先地位, 此次三方合作, 一方面借助国电南瑞及三源电力在电网体系内的优势, 另一方面结合国电南瑞在电力设备软件、控制等方面的技术, 可以加快推进带电作业机器人技术研发速度以及产业化落地。

□ 巡检机器人有望迎来规模放量

国网智能化投资有望从 2018 年的 120 亿元左右向 400-500 亿元左右的空间提升, 巡检机器人作为数据采集智能终端, 未来三年有望迎来规模放量, 为公司未来三年发展提供核心驱动力。

盈利预测及估值

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.6 亿/3.54 亿/4.51 亿, 同比增长 41.22%/36.37%/27.3%, 对应 EPS 为 2.6/3.6/4.6 元/股, 对应 PE 为 24/17/14 倍。我们看好公司巡检机器人加速渗透以及带电作业的放量, 维持“买入”评级。

风险提示: 核心控制部件涨价。

财务摘要

| (百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 505 | 765 | 1072 | 1387 |
| (+/-) | 35.10% | 51.43% | 40.09% | 29.45% |
| 净利润 | 184 | 260 | 354 | 451 |
| (+/-) | 32.40% | 41.22% | 36.37% | 27.30% |
| 每股收益(元) | 1.87 | 2.65 | 3.61 | 4.59 |
| P/E | 33.34 | 23.61 | 17.31 | 13.60 |

评级

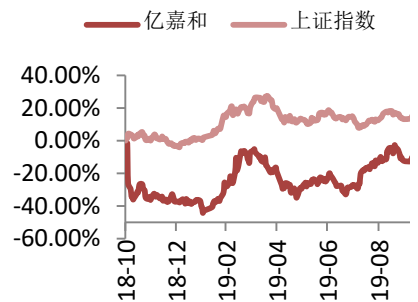
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥62.46

单季度业绩

元/股

| | |
|---------|------|
| 3Q/2019 | 0.46 |
| 2Q/2019 | 0.43 |
| 1Q/2019 | 0.36 |
| 4Q/2018 | 0.96 |



公司简介

公司 2014 年进入电力巡检机器人行业, 在室内机器人具有先发优势, 深耕江苏市场, 有望从区域走向全国。

相关报告

- 2019.3.11 首次覆盖报告《快速成长的电力巡检机器人新秀》
- 2019.4.13 年报点评《订单规模快速增长, 新产品业绩放量可期》
- 2019.6.2 跟踪点评《股权激励绑定利益, 公司发展动力充足》

报告撰写人: 闻茗萱

数据支持者: 闻茗萱

1、事件内容

事件：公司公告拟与国电南瑞、天津三源电力共同出资设立合资子公司，公司占比 40%，主要开展带电作业机器人的研发制造、应用和技术服务。

2、亿嘉和作为乙方与电力设备龙头国电南瑞、天津三源电力共同成立合资子公司，亿嘉和占比 40%

亿嘉和与国电南瑞分别出资 1 亿，持股 40%，三源电力出资 5000 万，持股 20%。股东按出资比例行使表决权，董事会设五名董事，由南瑞提名董事长；经营管理方面，亿嘉和推荐总经理。另外，三方竞业禁止条例约定，各自带电机器人业务只能通过合资公司开展，可以看出以后亿嘉和带电作业机器人业务均放在合资子公司，本次投资有利于公司整合各方资源，充分利用各方合作优势，更加深入地拓展带电作业机器人业务，加快实现带电作业机器人产品的研发和产业化。

3、三方合资加快带电作业机器人产业化进程，共享行业红利

带电作业机器人用于室外线路检修搭建，技术难度大，是替代人工减少安全隐患的重要一环，也是国网泛在电力物联网建设中不可或缺的环节，潜在市场空间约 200-300 亿。目前亿嘉和带电作业机器人已在国网中测试，在技术上处于领先地位，此次三方合作，一方面借助国电南瑞及三源电力体系内的优势，另一方面结合国电南瑞在电力设备软件、控制等方面的技术，可以加快推进带电作业机器人技术研发速度以及产业化落地。

4、巡检机器人有望迎来规模放量

近日国网发布《泛在电力物联网白皮书 2019》，国网投资建设进程加速，信息化+通信投资有望从 2018 年的 120 亿元左右向 400-500 亿元左右的空间提升，巡检机器人作为数据采集智能终端，是电力物联网的重要组成部分，未来三年有望迎来规模放量，公司将充分受益，预计巡检机器人规模采购价格会有一定比例的下降，目前公司机器人业务毛利率在 60% 以上，且随着规模有效成本将进一步降低，因此公司有充足的利润空间应对价格的下降。

5、盈利预测及估值

我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.6 亿/3.54 亿/4.51 亿，同比增长 41.22%/36.37%/27.3%，对应 EPS 为 2.6/3.6/4.6 元/股，对应 PE 为 24/17/14 倍。我们看好公司巡检机器人加速渗透以及带电作业新产品的放量，维持“买入”评级。

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 单位: 百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 1019 | 1286 | 1705 | 2208 | 营业收入 | 505 | 765 | 1072 | 1387 |
| 现金 | 241 | 741 | 931 | 1216 | 营业成本 | 194 | 280 | 399 | 518 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 6 | 9 | 12 | 16 |
| 应收账款 | 161 | 238 | 336 | 432 | 营业费用 | 38 | 57 | 80 | 104 |
| 其它应收款 | 3 | 6 | 7 | 9 | 管理费用 | 50 | 75 | 106 | 137 |
| 预付账款 | 3 | 7 | 12 | 12 | 研发费用 | 46 | 70 | 98 | 127 |
| 存货 | 87 | 107 | 181 | 222 | 财务费用 | (1) | (7) | (13) | (16) |
| 其他 | 525 | 187 | 238 | 317 | 资产减值损失 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| 非流动资产 | 115 | 141 | 154 | 164 | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他经营收益 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 15 | 26 | 36 | 43 | 营业利润 | 195 | 279 | 388 | 500 |
| 无形资产 | 59 | 76 | 80 | 86 | 营业外收支 | 21 | 25 | 27 | 28 |
| 在建工程 | 31 | 31 | 29 | 26 | 利润总额 | 215 | 304 | 415 | 528 |
| 其他 | 10 | 8 | 9 | 9 | 所得税 | 31 | 44 | 60 | 77 |
| 资产总计 | 1133 | 1426 | 1859 | 2371 | 净利润 | 184 | 260 | 354 | 451 |
| 流动负债 | 129 | 211 | 288 | 349 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 184 | 260 | 354 | 451 |
| 应付账款 | 57 | 115 | 145 | 184 | EBITDA | 222 | 302 | 409 | 519 |
| 预收账款 | 18 | 33 | 59 | 62 | EPS (最新摊薄) | 1.87 | 2.65 | 3.61 | 4.59 |
| 其他 | 54 | 64 | 84 | 103 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 20 | 16 | 17 | 18 | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 20 | 16 | 17 | 18 | 营业收入 | 35.10% | 51.43% | 40.09% | 29.45% |
| 负债合计 | 149 | 227 | 305 | 366 | 营业利润 | 32.69% | 43.34% | 38.92% | 28.94% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 32.40% | 41.22% | 36.37% | 27.30% |
| 归属母公司股东权益 | 985 | 1199 | 1554 | 2005 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 1133 | 1426 | 1859 | 2371 | 毛利率 | 61.55% | 63.39% | 62.78% | 62.64% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 36.43% | 33.98% | 33.08% | 32.53% |
| 单位: 百万元 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | ROE | 28.43% | 23.80% | 25.75% | 25.35% |
| 经营活动现金流 | 154 | 572 | 195 | 285 | ROIC | 18.38% | 21.14% | 22.12% | 21.81% |
| 净利润 | 184 | 260 | 354 | 451 | 偿债能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 11 | 5 | 6 | 7 | 资产负债率 | 13.12% | 15.91% | 16.40% | 15.44% |
| 财务费用 | (1) | (7) | (13) | (16) | 净负债比率 | 0.00% | 0.07% | 0.03% | 0.02% |
| 投资损失 | (4) | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 7.91 | 6.09 | 5.92 | 6.33 |
| 营运资金变动 | (530) | 332 | (79) | (117) | 速动比率 | 7.23 | 5.58 | 5.30 | 5.70 |
| 其它 | 494 | (18) | (74) | (39) | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | (549) | (34) | (18) | (16) | 总资产周转率 | 0.61 | 0.60 | 0.65 | 0.66 |
| 资本支出 | (30) | (12) | (10) | (6) | 应收帐款周转率 | 4.48 | 4.67 | 4.54 | 4.38 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付帐款周转率 | 3.94 | 3.42 | 3.31 | 3.35 |
| 其他 | (519) | (22) | (8) | (10) | 每股指标(元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | 437 | (38) | 13 | 16 | 每股收益 | 1.87 | 2.65 | 3.61 | 4.59 |
| 短期借款 | (61) | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金 | 1.57 | 5.82 | 1.99 | 2.91 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 10.02 | 12.21 | 15.82 | 20.41 |
| 其他 | 498 | (38) | 13 | 16 | 估值比率 | | | | |
| 现金净增加额 | 42 | 501 | 190 | 285 | P/E | 33.34 | 23.61 | 17.31 | 13.60 |
| | | | | | P/B | 6.27 | 5.15 | 3.98 | 3.08 |
| | | | | | EV/EBITDA | 19.15 | 18.00 | 12.84 | 9.56 |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>