

亿嘉和(603666)

报告日期: 2023年05月03日

## 电网招标节奏有望恢复, 新业务打开长期发展空间

### ——亿嘉和 2022 年度和 2023 年一季度业绩点评报告

#### 投资事件

公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告, 2022 年实现营业收入 6.69 亿元, 同比下滑 47.96%; 归母净利润-0.98 亿元, 同比下滑 120.28%。2023 年一季度实现营业收入 1.50 亿元, 同比下滑 22.66%; 归母净利润 0.11 亿元, 同比下滑 69.04%。2022 年毛利率为 32.79%, 同比下滑 27.13 个百分点; 净利率为-14.65%, 同比下滑 52.29 个百分点。2023 年第一季度毛利率为 48.70%, 同比下滑 5.05 个百分点; 净利率为 7.60%, 同比下滑 11.39 个百分点。

#### 投资要点

- 需求端延后影响公司营收规模, 研发销售端高投入影响利润表现**  
 受宏观环境等因素影响, 公司业务拓展、生产制造、项目交付等工作受到一定冲击, 部分招投标、交付验收等工作进度有所延后; 另外下游电网客户的投资节奏变化, 机器人智能设备招标规模有所下降。公司继续推进“机器人+行业”发展战略, 坚持在研发和销售端高投入, 公司利润表现承压。
- “十四五”进入后半程, 电网招标节奏有望恢复**  
 去年电网投资端不及预期更多因为外部因素影响, 随着“十四五”进入后半程, 电网投资有望提速, 在智能化领域的投资也是重点之一。我们预计今年二季度三季度开始, 电网机器人招标有望恢复, 公司收入端有望在下半年迎来恢复性增长。尤其是带电作业机器人的重启招标有望给公司带来利润端的明显提振。
- 大手笔布局网外机器人新业务, 打开公司长期发展空间**  
 公司正式切入商用清洁、新能源充电、轨道交通三个新的市场领域, 目前已正式发布商用清洁机器人、智慧共享充电系统、车辆检测机器人多款新产品, 并同步进行上述新领域产品的试点应用、客户开发、市场开拓、渠道建设等工作, 2022 年底公司相关项目待履行框架合同订单约 2.37 亿元。
- 盈利预测与估值**  
 下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是国内电力特种机器人领先制造商, 新产品不断推出增厚收入。考虑到电网项目招投标和实施偏慢等因素, 出于审慎态度, 下调公司盈利预测, 预计 2023-2024 年公司归母净利润为 2.47、6.54 亿元(下调前分别为 4.94、7.65 亿元), 新增 2025 年归母净利润预测为 7.71 亿元; 对应 EPS 分别为 1.19、3.15、3.71 元/股, 对应 PE 分别为 31、12、10 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 电网智能化投资不及预期、市场竞争加剧、新产品推广进度不及预期。

#### 财务摘要

| (百万元)     | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 668.71  | 1145.00 | 1673.00 | 2155.62 |
| (+/-) (%) | -47.96% | 71.23%  | 46.11%  | 28.85%  |
| 归母净利润     | -97.95  | 247.09  | 654.09  | 770.88  |
| (+/-) (%) | -       | 352.26% | 164.71% | 17.86%  |
| 每股收益(元)   | -0.47   | 1.19    | 3.15    | 3.71    |
| P/E       | -77.49  | 30.72   | 11.60   | 9.85    |

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷  
执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋  
执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

分析师: 赵千里  
执业证书号: S1230522050003  
zhaoqianli@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林  
yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥ 36.50  |
| 总市值(百万元) | 7,589.84 |
| 总股本(百万股) | 207.94   |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《新产品研发推广顺利, 期待电网客户招标节奏恢复——亿嘉和(603666)2022年三季度业绩点评报告》 2022.11.07
- 《营业收入大幅增长, 新品突破走向平台化布局——亿嘉和 2022 年中报业绩点评》 2022.08.21
- 《【浙商电新】亿嘉和(603666)事件点评: 引领充电桩智能化潮流, 新场景应用不断推进 20220628v2》 2022.06.29

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2294  | 1953  | 3112  | 3895  |
| 现金             | 382   | 763   | 828   | 2306  |
| 交易性金融资产        | 593   | 593   | 593   | 593   |
| 应收账款           | 1169  | 42    | 1184  | 187   |
| 其它应收款          | 10    | 11    | 12    | 13    |
| 预付账款           | 149   | 77    | 80    | 119   |
| 存货             | 180   | 269   | 202   | 492   |
| 其他             | (188) | 199   | 212   | 184   |
| <b>非流动资产</b>   | 1426  | 1505  | 1558  | 1556  |
| 金额资产类          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 190   | 190   | 190   | 190   |
| 固定资产           | 371   | 563   | 655   | 679   |
| 无形资产           | 142   | 129   | 112   | 95    |
| 在建工程           | 391   | 296   | 248   | 224   |
| 其他             | 332   | 328   | 353   | 368   |
| <b>资产总计</b>    | 3720  | 3458  | 4671  | 5451  |
| <b>流动负债</b>    | 1183  | 509   | 1063  | 1071  |
| 短期借款           | 550   | 259   | 328   | 379   |
| 应付款项           | 427   | 59    | 468   | 309   |
| 预收账款           | 75    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 131   | 192   | 267   | 382   |
| <b>非流动负债</b>   | 130   | 123   | 128   | 130   |
| 长期借款           | 72    | 72    | 72    | 72    |
| 其他             | 58    | 51    | 56    | 58    |
| <b>负债合计</b>    | 1314  | 632   | 1191  | 1201  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东权益      | 2406  | 2825  | 3479  | 4250  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3720  | 3458  | 4671  | 5451  |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 119   | 629   | 66    | 1446  |
| 净利润            | (98)  | 247   | 654   | 771   |
| 折旧摊销           | 58    | 120   | 175   | 221   |
| 财务费用           | 18    | 18    | 9     | (0)   |
| 投资损失           | 13    | (90)  | (150) | (180) |
| 营运资金变动         | 323   | 449   | (692) | 921   |
| 其它             | (195) | (114) | 70    | (286) |
| <b>投资活动现金流</b> | (351) | (96)  | (62)  | (20)  |
| 资本支出           | (300) | (200) | (200) | (200) |
| 长期投资           | 23    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (73)  | 104   | 138   | 180   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 294   | (152) | 61    | 51    |
| 短期借款           | 375   | (292) | 70    | 51    |
| 长期借款           | 72    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (153) | 140   | (9)   | 0     |
| <b>现金净增加额</b>  | 61    | 381   | 66    | 1478  |

### 利润表

| (百万元)           | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 669    | 1145  | 1673  | 2156  |
| 营业成本            | 449    | 639   | 670   | 989   |
| 营业税金及附加         | 4      | 9     | 13    | 17    |
| 营业费用            | 84     | 97    | 130   | 140   |
| 管理费用            | 119    | 126   | 146   | 162   |
| 研发费用            | 149    | 166   | 209   | 259   |
| 财务费用            | 18     | 18    | 9     | (0)   |
| 资产减值损失          | 49     | 11    | 17    | 22    |
| 公允价值变动损益        | 25     | 13    | 0     | 0     |
| 投资净收益           | (13)   | 90    | 150   | 180   |
| 其他经营收益          | 19     | 30    | 30    | 30    |
| <b>营业利润</b>     | (173)  | 211   | 659   | 778   |
| 营业外收支           | 42     | 63    | 68    | 79    |
| <b>利润总额</b>     | (132)  | 275   | 727   | 857   |
| 所得税             | (34)   | 27    | 73    | 86    |
| <b>净利润</b>      | (98)   | 247   | 654   | 771   |
| 少数股东损益          | 0      | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | (98)   | 247   | 654   | 771   |
| EBITDA          | (48)   | 411   | 910   | 1076  |
| EPS (最新摊薄)      | (0.47) | 1.19  | 3.15  | 3.71  |

### 主要财务比率

|                | 2022     | 2023E   | 2024E   | 2025E  |
|----------------|----------|---------|---------|--------|
| <b>成长能力</b>    |          |         |         |        |
| 营业收入           | -47.96%  | 71.23%  | 46.11%  | 28.85% |
| 营业利润           | -131.67% | 222.11% | 211.61% | 18.05% |
| 归属母公司净利润       | -        | -       | 164.71% | 17.86% |
| <b>获利能力</b>    |          |         |         |        |
| 毛利率            | 32.79%   | 44.21%  | 59.92%  | 54.10% |
| 净利率            | -14.65%  | 21.58%  | 39.10%  | 35.76% |
| ROE            | -3.87%   | 9.45%   | 20.75%  | 19.95% |
| ROIC           | -2.57%   | 8.29%   | 17.00%  | 16.34% |
| <b>偿债能力</b>    |          |         |         |        |
| 资产负债率          | 35.32%   | 18.29%  | 25.51%  | 22.03% |
| 净负债比率          | 48.41%   | 52.27%  | 33.58%  | 37.56% |
| 流动比率           | 1.94     | 3.83    | 2.93    | 3.64   |
| 速动比率           | 1.79     | 3.31    | 2.74    | 3.18   |
| <b>营运能力</b>    |          |         |         |        |
| 总资产周转率         | 0.19     | 0.32    | 0.41    | 0.43   |
| 应收账款周转率        | 0.70     | 1.99    | 3.00    | 3.50   |
| 应付账款周转率        | 1.46     | 2.90    | 2.80    | 2.80   |
| <b>每股指标(元)</b> |          |         |         |        |
| 每股收益           | (0.47)   | 1.19    | 3.15    | 3.71   |
| 每股经营现金         | 0.57     | 3.03    | 0.32    | 6.96   |
| 每股净资产          | 11.57    | 13.59   | 16.73   | 20.44  |
| <b>估值比率</b>    |          |         |         |        |
| P/E            | (77.49)  | 30.72   | 11.60   | 9.85   |
| P/B            | 3.15     | 2.69    | 2.18    | 1.79   |
| EV/EBITDA      | (131.38) | 15.97   | 7.23    | 4.79   |

资料来源：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。本公司的资产管理公司、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

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>