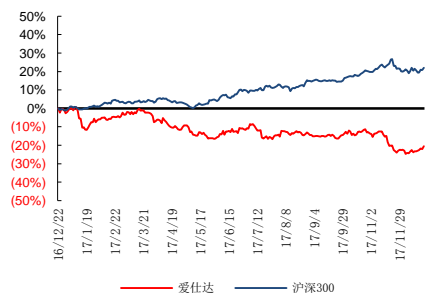




机械

机器人业务价值仍待重估

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	350/289
总市值/流通(百万元)	4,197/3,463
12个月最高/最低(元)	15.03/11.24

相关研究报告:

爱仕达 (002403) 《全球炊具龙头，布局机器人正当其时》
--2017/11/19

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

联系人: 曾博文

电话:

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

执业资格证书编码:

报告摘要

机器人业务亟待价值重估。2016年-2017年,公司相继收购钱江机器人(占股权51%)、索鲁馨、松盛机器人、劳博物流、三佑科技等机器人公司,目前,已构造了完成的机器人产业链体系:核心零部件(钱江机器人)-机器人本体(钱江机器人)-机器人集成(索鲁馨、松盛机器人、劳博物流等)。公司主要的竞争优势十分突出:1、技术来说,公司核心技术团队主要来源于哈工大,有超过50人的团队进行核心控制器的研发,丝毫不弱于国内其他大厂。2、市场来说,公司通过平台型运作,利用钱江机器人的品牌能力作为吸引,连续收购多家集成商并聘请原ABB市场销售总监担任负责人,目前已经有多个项目订单再谈。公司今年以来已经销售了800台,同比增长4倍,预计全年1000台,明年预计能够实现较大增长(目前在手订单覆盖1500台)。核心部件减速器已经达到与国外同等水平,正在做量产前的准备工作,我们看好未来在国产机器人爆发的背景,公司有望成为除国际四大家族外的本土机器人巨头公司。

全球锅具龙头,主业稳定增长。公司成立于1987年,目前公司是我国最大的炊具研制、生产和销售企业之一。1、国内来说,公司目前拥有3个渠道:商超、经销商、互联网平台,比例为5:3:2。未来净利润率最低的商超平台将会进一步减少,对于苏泊尔的8%,爱仕达的净利润率(5%)还有进一步提升的空间。2、国外业务由于海外大公司(双立人、酷彩等)持续产能扩张计划,公司将保持稳健增长。

盈利性预测与估值。预计公司17-19年归属于母公司股东净利润分别为1.6亿、1.97亿、2.53亿,对应估值26倍、21倍、17倍,维持买入评级。

风险提示:原材料上涨;机器人拓展不达预期;渠道拓展不利

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2547.54	3017.81	3683.24	4254.14
增长率	13.63%	18.46%	22.05%	15.50%
归属母公司净利润(百万元)	137.37	161.96	197.49	252.93
增长率	21.14%	17.90%	21.94%	28.07%
每股收益EPS(元)	0.39	0.46	0.56	0.72
PE	31	26	21	17
PB	1.96	1.61	1.50	1.37

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2547.54	3017.81	3683.24	4254.14
营业成本	13.63%	18.46%	22.05%	15.50%
营业税金及附加	137.37	161.96	197.49	252.93
销售费用	21.14%	17.90%	21.94%	28.07%
管理费用	0.39	0.46	0.56	0.72
财务费用	31	26	21	17
资产减值损失	1.96	1.61	1.50	1.37
投资收益	2547.54	3017.81	3683.24	4254.14
公允价值变动损益	13.63%	18.46%	22.05%	15.50%
其他经营损益	137.37	161.96	197.49	252.93
营业利润	21.14%	17.90%	21.94%	28.07%
其他非经营损益	0.39	0.46	0.56	0.72
利润总额	31	26	21	17
所得税	1.96	1.61	1.50	1.37
净利润	2547.54	3017.81	3683.24	4254.14
少数股东损益	13.63%	18.46%	22.05%	15.50%
归属母公司股东净利润	137.37	161.96	197.49	252.93
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	408.26	431.70	556.11	769.32
应收和预付款项	577.43	682.37	839.27	966.94
存货	591.91	701.97	897.66	1041.34
其他流动资产	130.90	154.11	188.09	217.25
长期股权投资	497.78	497.78	497.78	497.78
投资性房地产	2.80	2.80	2.80	2.80
固定资产和在建工程	734.79	654.15	573.51	492.87
无形资产和开发支出	325.72	293.85	261.98	230.11
其他非流动资产	192.84	189.93	187.01	184.10
资产总计	3462.44	3608.66	4004.22	4402.50
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	613.01	642.02	832.21	971.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	603.82	358.20	366.06	371.83
负债合计	1316.83	1000.22	1198.27	1343.60
股本	350.32	350.32	350.32	350.32
资本公积	1245.43	1546.27	1546.27	1546.27
留存收益	510.39	672.35	869.84	1122.77
归属母公司股东权益	2106.14	2568.94	2766.43	3019.36
少数股东权益	39.47	39.50	39.51	39.54
股东权益合计	2145.61	2608.44	2805.94	3058.90
负债和股东权益合计	3462.44	3608.66	4004.22	4402.50
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	229.13	333.32	338.13	410.14
PE	30.55	25.91	21.25	16.59
PB	1.96	1.61	1.50	1.37
PS	1.65	1.39	1.14	0.99
EV/EBITDA	17.31	10.78	10.26	7.94

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	134.27	161.99	197.50	252.96
折旧与摊销	79.69	115.42	115.42	115.42
财务费用	-8.25	33.00	3.40	14.50
资产减值损失	9.38	12.00	15.00	18.00
经营营运资本变动	401.65	-204.72	-188.63	-155.27
其他	-302.19	-13.14	-37.13	-48.14
经营活动现金流净额	314.55	104.55	105.57	197.47
资本支出	-135.88	0.00	0.00	0.00
其他	-280.03	1.04	22.24	30.24
投资活动现金流净额	-415.91	1.04	22.24	30.24
短期借款	-206.00	-100.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	301.33	300.84	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	247.69	-283.00	-3.40	-14.50
筹资活动现金流净额	343.01	-82.16	-3.40	-14.50
现金流量净额	252.83	23.43	124.41	213.21
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	13.63%	18.46%	22.05%	15.50%
营业利润增长率	20.53%	17.25%	18.61%	27.77%
净利润增长率	18.15%	20.64%	21.93%	28.08%
EBITDA 增长率	11.38%	45.47%	1.44%	21.30%
获利能力				
毛利率	40.40%	40.61%	38.00%	37.84%
三费率	33.19%	32.90%	31.04%	30.34%
净利率	5.27%	5.37%	5.36%	5.95%
ROE	6.26%	6.21%	7.04%	8.27%
ROA	3.88%	4.49%	4.93%	5.75%
ROIC	6.95%	10.60%	10.26%	12.76%
EBITDA/销售收入	8.99%	11.04%	9.18%	9.64%
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.85	0.97	1.01
固定资产周转率	4.50	5.61	8.05	11.29
应收账款周转率	5.56	5.75	5.82	5.67
存货周转率	2.74	2.72	2.81	2.69
销售商品提供劳务收	99.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.03%	27.72%	29.93%	30.52%
带息债务/总负债	7.59%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.73	2.94	2.86	2.95
速动比率	1.13	1.89	1.82	1.93
每股指标				
每股收益	0.39	0.46	0.56	0.72
每股净资产	6.12	7.45	8.01	8.73
每股经营现金	0.90	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。