



2018-08-23

公司点评报告

增持/首次

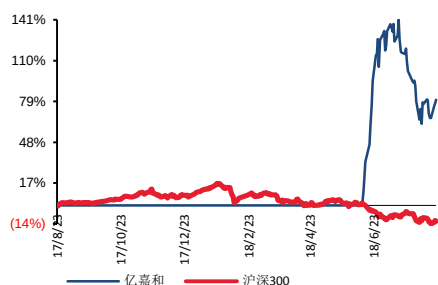
亿嘉和(603666)

昨收盘: 89.52

工业 资本货物

收入快速增长规模效应体现，新产品储备助力长期发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总市值/流通(百万元) 70/18
12 个月最高/最低(元) 6,282/1,571

证券分析师: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2018 年半年报, 实现营业收入 1.74 亿元, 同比增长 45.55%; 实现归属上市公司股东净利润 6096 万元, 同比增长 54.28%。

收入及毛利率: 18H1 公司智能化产品(主要为巡检机器人)业务收入同比增长 50.61%, 成为支撑公司业绩增长的主要动力。毛利率方面, 18H1 公司综合毛利率为 63.58%, 相较于 17H1 下滑 3.23pct, 我们估计可能的原因为 1) 产品售价有所下滑; 2) 毛利率相对较低的“一机多站”收入占比提升(需要提供更多的基础设施建设等辅助服务)等。

三费及净利率: 由于公司巡检机器人产品相对标准化, 且目前下游客户相对集中, 在收入大幅增长的情况下, 公司费用率明显下降, 销售费用率同比下降 3.25pct, 管理费用率下降 7.41pct, 此外资产减值损失率下降 3.04pct, 由此在毛利率下滑的情况下录得净利率 34.92%, 同比增加 1.98pct。同时由于 18H1 公司非经常性收益相较于 17H1 少了 1000 万左右, 18H1 的扣非净利润同比增速更高。

对后续的储备: 人员方面, 公司 18H1 员工增加 57 人, 其中 88% 为研发人员, 充分说明公司对于研发、技术的重视; 产品方面, 继 2017 年第二代室内机器人投入市场后, 第二代室外机器人今年也将投入市场, 同时第二代隧道机器人也将推出, 此外公司还在消防机器人方面有所布局; 下游客户方面, 在稳住江苏市场优势的同时公司也积极开拓天津等地区, 同时在非电力的医疗、市政、石化领域也在调研。

盈利预测及投资建议: 智能化是我国未来电网发展的重要方向, 也是未来电网投资的重要领域。公司为国内电力巡检机器人领先企业, 立足江苏、布局长三角及华中华北, 凭借先发优势、渠道能力和不断迭代的产品, 有望继续做大做强。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.71 元、4.00 元和 5.27 元, 对应 PE 为 35 倍、24 倍和 18 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 电力巡检机器人渗透率提升低于预期; 公司新市场开拓进度低于预期的风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	373.88	563.78	795.02	1045.27
增长率	42.70	50.79%	41.01%	31.48%
归属母公司净利润(百万元)	138.99	190.23	280.39	370.18
增长率	153.37	36.86%	47.39%	32.03%
每股收益 EPS(元)	1.98	2.71	4.00	5.27
PE	47	35	24	18
PB	21.27	14.92	10.66	7.89

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	373.88	563.78	795.02	1045.27
营业成本	122.57	189.20	270.69	363.31
营业税金及附加	7.12	8.41	12.30	16.60
销售费用	29.63	29.88	39.75	47.04
管理费用	72.27	101.48	135.15	167.24
财务费用	0.02	0.06	0.08	0.11
资产减值损失	5.83	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	146.78	234.74	337.04	450.96
其他非经营损益	16.39	14.87	15.51	15.47
利润总额	163.17	249.62	352.55	466.43
所得税	24.18	59.39	72.17	96.25
净利润	138.99	190.23	280.39	370.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	138.99	190.23	280.39	370.18
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	204.43	269.05	402.17	569.40
应收和预付款项	152.90	214.39	297.83	399.53
存货	65.34	103.96	149.12	200.61
其他流动资产	2.81	0.47	0.66	0.87
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	15.66	13.88	12.09	10.30
无形资产和开发支出	60.67	54.32	47.98	41.63
其他非流动资产	9.09	8.73	8.37	8.00
资产总计	510.91	664.80	918.21	1230.34
短期借款	60.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	123.41	206.28	282.84	377.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	16.64	16.88	17.38	17.94
负债合计	201.04	223.16	300.22	395.50
股本	52.63	70.18	70.18	70.18
资本公积	116.26	116.26	116.26	116.26
留存收益	140.98	255.19	431.55	648.39
归属母公司股东权益	309.87	441.64	617.99	834.84
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	309.87	441.64	617.99	834.84
负债和股东权益合计	510.91	664.80	918.21	1230.34
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	154.86	243.30	345.62	459.57
PE	47.41	34.64	23.50	17.80
PB	21.27	14.92	10.66	7.89
PS	17.63	11.69	8.29	6.30
EV/EBITDA	30.95	25.96	17.89	13.09

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	138.99	190.23	280.39	370.18
折旧与摊销	8.05	8.50	8.50	8.50
财务费用	0.02	0.06	0.08	0.11
资产减值损失	5.83	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-99.00	-17.98	-54.88	-61.92
其他	-30.23	0.98	3.14	3.81
经营活动现金流净额	23.67	181.80	237.22	320.68
资本支出	-9.36	0.00	0.00	0.00
其他	22.55	2.50	0.00	0.00
投资活动现金流净额	13.19	2.50	0.00	0.00
短期借款	60.99	-60.99	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	17.55	0.00	0.00
支付股利	-30.00	-76.01	-104.03	-153.34
其他	0.50	-0.22	-0.08	-0.11
筹资活动现金流净额	31.49	-119.67	-104.11	-153.45
现金流量净额	68.35	64.62	133.11	167.23
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	42.70%	50.79%	41.01%	31.48%
营业利润增长率	169.02%	59.92%	43.58%	33.80%
净利润增长率	153.37%	36.86%	47.39%	32.03%
EBITDA 增长率	163.08%	57.11%	42.05%	32.97%
获利能力				
毛利率	67.22%	66.44%	65.95%	65.24%
三费率	27.26%	23.31%	22.01%	20.51%
净利率	37.18%	33.74%	35.27%	35.42%
ROE	44.86%	43.07%	45.37%	44.34%
ROA	27.21%	28.61%	30.54%	30.09%
ROIC	88.98%	85.24%	104.24%	109.12%
EBITDA/销售收入	41.42%	43.16%	43.47%	43.97%
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.96	1.00	0.97
固定资产周转率	36.57	41.01	66.47	102.73
应收账款周转率	5.52	4.85	5.03	4.85
存货周转率	2.83	2.18	2.11	2.06
销售商品提供劳务收	99.43%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	39.35%	33.57%	32.70%	32.15%
带息债务/总负债	30.34%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.30	2.83	2.99	3.08
速动比率	1.94	2.33	2.46	2.55
每股指标				
每股收益	1.98	2.71	4.00	5.27
每股净资产	4.42	6.29	8.81	11.90
每股经营现金	0.34	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	袁进	15715268999	yuanjin@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	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

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

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。