



可选消费 耐用消费品与服装

2018-08-28

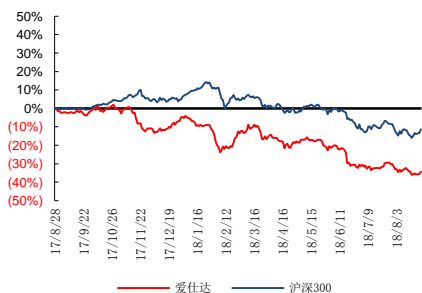
公司点评报告

买入/维持

爱仕达 (002403)

业绩符合预期，机器人业务增长迅猛

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	350/293
总市值/流通(百万元)	2,988/2,500
12个月最高/最低(元)	13.23/8.30

相关研究报告:

爱仕达 (002403)《一季度业绩略有下滑，仍看好公司机器人布局》
--2018/04/24

爱仕达 (002403)《大额回购股份彰显公司信心，看好公司各项业务布局》
--2018/02/09

爱仕达 (002403)《机器人业务价值仍待重估》
--2017/12/25

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

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件

公司8月28号午间发布公司半年报，公司2018年上半年实现销售收入15.30亿元，同比增长7.89%，归属于上市公司股东的净利润0.92亿元，同比增长7.21%。

报告摘要

经营情况向好，净利润大幅逆转。2018年上半年，在公司管理层的领导下，全体员工的努力下，克服了一季度汇率波动、雪灾等不良因素，弥补了一季度利润下滑19.36%，实现营业收入15.30亿元，同比增长7.89%，实现归属于上市公司股东的净利润9206.34万元，同比增长7.21%。分部来看，公司炊具、家电、机器人、其他分别为12.2、1.82、0.96、0.32亿元，同比为-0.67%、14.97%、1337.87%、30.22%。毛利率来看，公司综合毛利率达到37.62%，相较于去年毛利率40.8%，有所下滑。

机器人业务快速增长，打造又一增长极。公司自2016年9月收购浙江钱江机器人有限公司以来，不断深耕智能制造板块业务，通过兼并收购，设立上海爱仕达机器人有限公司，先后收购了上海松盛机器人系统有限公司、劳博物流（上海）有限公司、上海索鲁馨自动化有限公司，并且参股了宁波江宸智能装备股份有限公司。2018年上半年，公司智能制造板块业务突飞猛进，销售收入大幅增长，共计实现近1亿元销售收入，同比增长超过1300%。钱江机器人在应用领域上，新开发了电镀领域、木工拼版领域、笔电打磨领域、冲压领域等方面，并获得了客户的一致好评。松盛机器人及劳博物流先后在机器人上下料、码垛、机器人搬运、智能仓储等应用上获得大量订单，为京东、唯品会、比亚迪、今天国际物流、福莱特玻璃等公司完成自动化的应用。收入的快速增长，体现公司产品的竞争力，由于还有大量的研发费用、固定资产投入，因此利润体现并不明显，我们预计此项业务今年打平，明年实现盈利。

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民族品牌。1、国内来说，在渠道上，公司尝试新的商业模式，与经销商合资设立了湖北、陕西、福建、重庆等地先后设立家居用品有限公司，通过相互合作方式，实现利益共享，为普及推广积累了经验，扩大三四线市场占有率。公司目前拥有3个渠道：商超、经销商、互联网平台，比例为4:3:3。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（calphlon、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 18-19 年归属于母公司股东净利润分别为 1.91 亿、2.38 亿，对应估值 16 倍、13 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	2017A	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2547.54	3071.57	3748.85	4329.92
增长率	13.63%	20.57%	22.05%	15.50%
归属母公司净利润（百万元）	137.37	161.35	191.52	238.08
增长率	21.14%	17.46%	18.70%	24.31%
每股收益 EPS（元）	0.39	0.46	0.55	0.68
PE	22	19	16	13
PB	1.39	1.15	1.07	0.98

利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	2547.54	3071.57	3748.85	4329.92
营业成本	1518.35	1858.91	2303.67	2691.48
营业税金及附加	31.62	34.40	41.99	48.50
销售费用	595.70	678.51	832.24	952.58
管理费用	258.11	284.12	322.40	346.39
财务费用	-8.25	49.00	23.00	14.50
资产减值损失	9.38	11.00	15.00	18.00
投资收益	14.83	19.00	15.00	20.00
公允价值变动损益	0.24	0.24	0.24	0.24
其他经营损益	0.00	7.00	0.00	0.00
营业利润	157.69	181.86	225.78	278.71
其他非经营损益	3.52	8.00	-5.63	-5.02
利润总额	161.22	189.86	220.15	273.69
所得税	26.94	28.48	28.62	35.58
净利润	134.27	161.38	191.53	238.11
少数股东损益	-3.09	0.03	0.01	0.03
归属母公司股东净利润	137.37	161.35	191.52	238.08
资产负债表 (百万元)	2016A	2017 A	2018E	2019E
货币资金	408.26	411.68	532.54	726.09
应收和预付款项	577.43	695.25	853.77	984.16
存货	591.91	728.53	905.66	1060.11
其他流动资产	130.90	156.86	191.44	221.12
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	3630.83	4006.49	4399.14
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	613.01	663.73	840.74	989.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	603.82	359.27	366.38	372.58
负债合计	1316.83	1022.99	1207.12	1361.66
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	671.74	863.27	1101.35
归属母公司股东权益	2106.14	2568.33	2759.85	2997.94
少数股东权益	39.47	39.50	39.51	39.54
股东权益合计	2145.61	2607.83	2799.37	3037.48
负债和股东权益合计	3462.44	3630.83	4006.49	4399.14
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	229.13	346.28	364.21	408.63
PE	21.75	18.52	15.60	12.55
PB	1.39	1.15	1.07	0.98
PS	1.17	0.97	0.80	0.69
EV/EBITDA	12.04	6.94	6.27	5.11

现金流量表 (百万元)	2016A	2017 A	2018E	2019E
净利润	134.27	161.38	191.53	238.11
折旧与摊销	79.69	115.42	115.42	115.42
财务费用	-8.25	49.00	23.00	14.50
资产减值损失	9.38	11.00	15.00	18.00
经营营运资本变动	401.65	-224.13	-186.22	-160.08
其他	-302.19	-31.14	-30.13	-38.14
经营活动现金流净额	314.55	81.53	128.62	187.82
资本支出	-135.88	0.00	0.00	0.00
其他	-280.03	20.04	15.24	20.24
投资活动现金流净额	-415.91	20.04	15.24	20.24
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	-299.00	-23.00	-14.50
筹资活动现金流净额	343.01	-98.16	-23.00	-14.50
现金流量净额	252.83	3.42	120.85	193.55
财务分析指标	2016A	2017 A	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	13.63%	20.57%	22.05%	15.50%
营业利润增长率	20.53%	15.32%	24.15%	23.44%
净利润增长率	18.15%	20.19%	18.68%	24.32%
EBITDA 增长率	11.38%	51.13%	5.18%	12.20%
获利能力				
毛利率	40.40%	39.48%	38.55%	37.84%
三费率	33.19%	32.94%	31.41%	30.33%
净利率	5.27%	5.25%	5.11%	5.50%
ROE	6.26%	6.19%	6.84%	7.84%
ROA	3.88%	4.44%	4.78%	5.41%
ROIC	6.95%	11.15%	11.32%	12.53%
EBITDA/销售收入	8.99%	11.27%	9.72%	9.44%
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.87	0.98	1.03
固定资产周转率	4.50	5.71	8.20	11.49
应收账款周转率	5.56	5.80	5.82	5.67
存货周转率	2.74	2.76	2.78	2.70
销售商品提供劳务收	99.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.03%	28.18%	30.13%	30.95%
带息债务/总负债	7.59%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.73	2.87	2.83	2.90
速动比率	1.13	1.82	1.80	1.87
每股指标				
每股收益	0.39	0.46	0.55	0.68
每股净资产	6.12	7.44	7.99	8.67
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	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	zhafl@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/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。