



可选消费 耐用消费品与服装

2018-10-31

公司点评报告

买入/维持

爱仕达 (002403)

三季度业绩符合预期，继续优化业务布局

■ 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)	2,950/2,467
12 个月最高/最低(元)	13.05/7.24

相关研究报告：

爱仕达 (002403)《业绩符合预期，机器人业务增长迅猛》
--2018/08/28

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

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

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件

公司 10 月 30 日晚发布公司三季报，公司 2018 年前三季度实现销售收入 22.66 亿元，同比增长 5.56%，归属于上市公司股东的净利润 1.14 亿元，同比增长 0.94%。公司 Q3 实现销售收入 7.36 亿元，同比增长 1.03%，归属于上市公司股东的净利润 2217 万元，同比减少 18.78%。

报告摘要

经营情况保持稳健。2018 年 Q3 季度收入增长 1.03%，环比增长 3.63%，保持稳健，归属于上市公司股东的净利润 2217 万元，同比减少 18.78%，扣非后归母净利润达到 2375 亿元，同比增长 39.45%，扣非后出现增长，主要是由于财务费用的减少，由于主要系本期汇兑收益所致。毛利率来看，公司 1-9 月综合毛利率达到 36.87%，相较于去年同期毛利率 39.91%，有所下滑。全年来看，公司对于全年预期为 1.47 亿元-1.9 亿元，同比增长-15%-10%。

保持锅具龙头地位，积极拓展机器人业务。1、传统炊具业务方面，公司成立于 1987 年，目前公司是我国最大的炊具民族品牌。公司进一步加强对于渠道的梳理，提高盈利能力。2、公司将坚持打造机器人业务，作为未来增长点。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。

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 1.71 亿、2.38 亿，对应估值 17 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	170.77	238.08
增长率	21.14%	17.46%	5.84%	39.42%
每股收益 EPS(元)	0.39	0.46	0.49	0.68

PE	22	19	17	13
PB	1.39	1.15	1.08	0.99

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	2350.53	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	0.00	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	201.92	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	196.29	273.69
所得税	26.94	28.48	25.52	35.58
净利润	134.27	161.38	170.78	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	170.77	238.08
资产负债表（百万元）	2016A	2017 A	2018E	2019E
货币资金	408.26	411.68	507.15	705.33
应收和预付款项	577.43	695.25	854.78	984.16
存货	591.91	728.53	924.33	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	4000.78	4378.38
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	613.01	663.73	855.04	989.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	603.82	359.27	367.13	372.58
负债合计	1316.83	1022.99	1222.17	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	842.51	1080.59
归属母公司股东权益	2106.14	2568.33	2739.10	2977.18
少数股东权益	39.47	39.50	39.51	39.54
股东权益合计	2145.61	2607.83	2778.61	3016.72
负债和股东权益合计	3462.44	3630.83	4000.78	4378.38
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	229.13	346.28	317.35	408.63
PE	21.75	18.52	17.50	12.55
PB	1.39	1.15	1.08	0.99
PS	1.17	0.97	0.80	0.69
EV/EBITDA	12.04	6.94	7.28	5.17

现金流量表（百万元）	2016A	2017 A	2018E	2019E
净利润	134.27	161.38	170.78	238.11
折旧与摊销	79.69	115.42	115.42	115.42
财务费用	-8.25	49.00	0.00	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	-190.85	-155.44
其他	-302.19	-31.14	-30.13	-38.14
经营活动现金流净额	314.55	81.53	80.23	192.45
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	0.00	-14.50
筹资活动现金流净额	343.01	-98.16	0.00	-14.50
现金流量净额	252.83	3.42	95.46	198.19
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%	11.03%	38.03%
净利润增长率	18.15%	20.19%	5.82%	39.43%
EBITDA 增长率	11.38%	51.13%	-8.36%	28.76%
获利能力				
毛利率	40.40%	39.48%	37.30%	37.84%
三费率	33.19%	32.94%	30.80%	30.33%
净利率	5.27%	5.25%	4.56%	5.50%
ROE	6.26%	6.19%	6.15%	7.89%
ROA	3.88%	4.44%	4.27%	5.44%
ROIC	6.95%	11.15%	9.17%	12.51%
EBITDA/销售收入	8.99%	11.27%	8.47%	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	2.80	2.68
销售商品提供劳务收	99.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.03%	28.18%	30.55%	31.10%
带息债务/总负债	7.59%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.73	2.87	2.78	2.88
速动比率	1.13	1.82	1.74	1.85
每股指标				
每股收益	0.39	0.46	0.49	0.68
每股净资产	6.12	7.44	7.93	8.61
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com

华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。