



2019-04-14

公司点评报告

买入/维持

亿嘉和(603666)

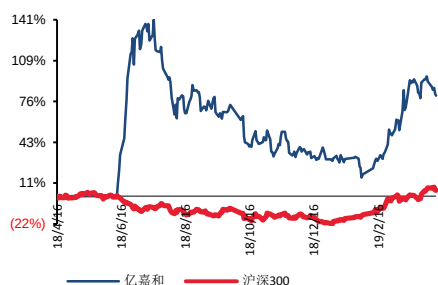
目标价: 00

昨收盘: 63.9

工业 资本货物

经营稳健向上，新产品落地打开成长天花板

■ 走势比较



■ 股票数据

总市值/流通(百万元) 98/25
12 个月最高/最低(元) 6,278/1,569

亿嘉和(603666)《国内电力巡检机器人领先企业，踏浪电力智能化》
--2018/12/18

亿嘉和(603666)《收入快速增长规模效应体现，新产品储备助力长期发展》
--2018/08/23

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 年年报，实现营业业务收入 5.05 亿元，同比增长 35.10%；实现归属上市公司股东净利润 1.84 亿元，同比增 32.40%。

财务状况分析：1) 2018 年公司收入快速增长，主要受益于江苏省等大地方的大规模招标；新签订单 7.1 亿元，同比增长 5.8%，我们估计若考虑到 19Q1 的招标情况同比增长会更大。根据我们的产业链调研，2018 年公司在国内电力巡检机器人领域市占率提升明显。2) 公司综合毛利率同比下降 5.56pct，主要由于机器人业务毛利率下降（可能原因有低毛利率的室外机器人占比提升、部分新开拓市场业务毛利率较低以及智能化配套改造占比提升等）以及相对低毛利率的数据采集终端业务占比提升所致。3) 三费方面，销售、管理及财务费用率均有所下降，与公司成本控制及规模效应有关。4) 经营性现金流大幅好转，主要与公司业务交货确认有关；应收账款结构良好，且多为付款条件较好的客户；存货中产成品增加较多，与公司经营规模快速增长相匹配。

新产品推出打开成长天花板：人员方面，公司 2018 年员工增加 88 人，其中 57%为研发人员，充分说明公司对于研发、技术的重视。产品方面，2018 年公司室内室外巡检机器人不断新品迭代；同时高附加值、填补国内空白的室外带电作业机器人发布，物流机器人落地医院；隧道机器人、消防机器人出炉，多点布局成长天花板被打开。公司明确未来战略在保持电力巡检机器人优势基础上，大力投入带电作业和物流机器人，同时想机器人核心技术如视觉、导航等延伸。

盈利预测及投资建议：公司借力智能电网发展以及机器人核心技术不断打开成长天花板，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.49 元、3.62 元和 4.35 元，对应 PE 为 26 倍、18 倍和 15 倍，维持“买入”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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	505.11	834.77	1233.72	1473.18
增长率	35.10	65.26%	47.79%	19.41%
归属母公司净利润(百万元)	184.03	244.38	355.19	427.00
增长率	32.40	32.79%	45.34%	20.22%
每股收益 EPS(元)	1.87	2.49	3.62	4.35
PE	34	26	18	15
PB	6.38	5.11	3.96	3.12

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	505.11	834.77	1233.72	1473.18
营业成本	194.21	342.91	526.70	641.04
营业税金及附加	5.72	11.41	17.00	19.65
销售费用	38.12	58.43	80.19	91.34
管理费用	49.81	150.26	209.73	235.71
财务费用	-0.59	0.07	0.11	0.12
资产减值损失	2.91	0.00	0.00	0.00
投资收益	4.43	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	194.77	271.68	399.99	485.32
其他非经营损益	20.63	18.75	19.12	19.03
利润总额	215.40	290.43	419.11	504.35
所得税	31.37	46.05	63.92	77.35
净利润	184.03	244.38	355.19	427.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	184.03	244.38	355.19	427.00
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	240.59	118.10	123.37	147.32
应收和预付款项	166.19	258.54	393.82	469.39
存货	87.17	152.93	235.42	286.91
其他流动资产	524.79	863.16	1275.68	1523.29
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	46.10	44.81	43.52	42.23
无形资产和开发支出	58.52	52.67	46.82	40.97
其他非流动资产	10.10	9.97	9.84	9.71
资产总计	1133.47	1500.18	2128.48	2519.82
短期借款	0.00	0.00	151.83	41.08
应付和预收款项	126.28	246.65	365.49	439.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	22.45	24.42	26.85	28.36
负债合计	148.73	271.06	544.17	508.51
股本	98.25	98.25	98.25	98.25
资本公积	571.31	571.31	571.31	571.31
留存收益	315.18	559.56	914.75	1341.75
归属母公司股东权益	984.74	1229.12	1584.31	2011.31
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	984.74	1229.12	1584.31	2011.31
负债和股东权益合计	1133.47	1500.18	2128.48	2519.82
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	204.79	279.03	407.37	492.72
PE	34.11	25.69	17.68	14.70
PB	6.38	5.11	3.96	3.12
PS	12.43	7.52	5.09	4.26
EV/EBITDA	29.44	22.05	15.46	12.51

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	184.03	244.38	355.19	427.00
折旧与摊销	10.61	7.27	7.27	7.27
财务费用	-0.59	0.07	0.11	0.12
资产减值损失	2.91	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-541.75	-383.50	-510.46	-299.99
其他	498.59	6.85	1.44	0.41
经营活动现金流净额	153.81	-124.92	-146.45	134.82
资本支出	-93.93	0.00	0.00	0.00
其他	-455.31	2.50	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-549.24	2.50	0.00	0.00
短期借款	-60.99	0.00	151.83	-110.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	500.66	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.50	-0.07	-0.11	-0.12
筹资活动现金流净额	437.17	-0.07	151.72	-110.87
现金流量净额	41.73	-122.49	5.27	23.95
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	35.10%	65.26%	47.79%	19.41%
营业利润增长率	32.69%	39.49%	47.23%	21.33%
净利润增长率	32.40%	32.79%	45.34%	20.22%
EBITDA 增长率	32.24%	36.25%	46.00%	20.95%
获利能力				
毛利率	61.55%	58.92%	57.31%	56.49%
三费率	17.29%	25.01%	23.51%	22.21%
净利率	36.43%	29.28%	28.79%	28.98%
ROE	18.69%	19.88%	22.42%	21.23%
ROA	16.24%	16.29%	16.69%	16.95%
ROIC	33.88%	23.22%	23.28%	21.79%
EBITDA/销售收入	40.54%	33.43%	33.02%	33.45%
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.63	0.68	0.63
固定资产周转率	33.52	56.20	90.98	120.07
应收账款周转率	4.38	5.00	4.81	4.34
存货周转率	2.50	2.84	2.70	2.45
销售商品提供劳务收	109.31	—	—	—
资本结构				
资产负债率	13.12%	18.07%	25.57%	20.18%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	27.90%	8.08%
流动比率	7.91	5.54	3.87	4.97
速动比率	7.23	4.94	3.42	4.38
每股指标				
每股收益	1.87	2.49	3.62	4.35
每股净资产	10.02	12.51	16.13	20.47
每股经营现金	1.57	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	zhaf@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。