



可选消费 耐用消费品与服装

2019-05-06

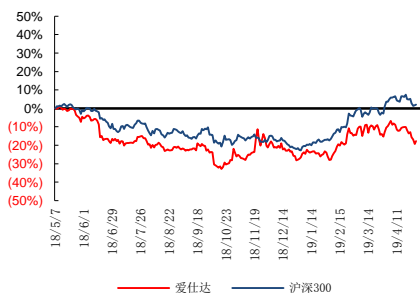
公司点评报告

买入/维持

爱仕达 (002403)

稳步推进机器人业务，19 年持续稳健经营

■ 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) | 3,111/2,602 |
| 12 个月最高/最低(元) | 10.93/7.24 |

相关研究报告：

爱仕达 (002403)《三季度业绩符合预期，继续优化业务布局》
--2018/10/31

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

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

1、公司 4 月 29 号发布公司 2018 年报、2019 年第一季度报告，公司 2018 年实现销售收入 32.58 亿元，同比增长 6.06%，归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿元，同比下滑 13.92%；公司 2019 年 Q1 实现销售收入 8.6 亿元，同比增长 4.94%，归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，同比增长 12.33%。2、公司以自有资金 13,728 万元的价格收购浙江钱江摩托股份有限公司持有的浙江钱江机器人有限公司 39%股权。

报告摘要

18 年家电业务平稳，工业机器人爆发性增长。公司家电业务 18 年基本持平，机器人业务爆发式增长，分部来看，公司炊具、家电、机器人、其他分别为 26.08、3.7、2.09、0.71 亿元，同比为-0.02%、1.88%、335.81%、36.87%。毛利率来看，公司综合毛利率达到 37.12%，相较于 2017 年毛利率 39.48%，有所下滑，主要是由于业务结构调整所致，炊具、家电、机器人毛利率分别为 41.68%（同比-0.97pct）、19.13%（同比-5.5pct）、20.51%（同比+8.8pct）。

机器人业务快速增长，打造又一增长极。2019 年 4 月 30 日，公司公告拟以自有资金 13,728 万元的价格收购钱江摩托持有的浙江钱江机器人的 39%股权。公司坚定地看好钱江机器人本体行业的发展前景，本次收购完成后，公司总计持有钱江机器人 90%的股权，公司将全面整合机器人资源，形成协同效应，增强公司的整体实力和市场竞争优势。

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 年度，公司智能制造领域获得了较大的突破，实现销售收入 2.08 亿元（不含内部销售），同比 2017 年增长约 300%，实现机器人销售 1500 台（包含内部销售），同比 2017 年增长 50%。公司子公司浙江钱江机器人本体销售量达到全国前列，并荣获恰佩克奖 2018 年度机器人质量奖，在本体制造上，新的机型进一步扩充，多项产品已提交权威部门进行相关认证。公司在应用推广上进展顺利，公司子公司杭州钱江机器人有限公司完成在萧山机器人小镇的入驻，公司子公司松盛机器人业务已开展到北方城市，在天津设立了分公司，

主要客户有今天国际、昆明昆船、天海欧康、北京起重、深圳中集、山西东杰、斯伦贝谢、东富龙、科大智能、山东兰剑等。松盛机器人在技术上拥有 5 大技术点：直角坐标智能拣选系统，机器人快存系统，智能 3D 拆码系统，机器人轨道系统，智能订单分拣系统。钱江机器人的本体机器人已在公司子公司索鲁馨成功应用，并且索鲁馨开发出了业界第一套多台协作式机器人去毛刺系统，用于特斯拉变速箱及离合器壳体，开发出了压铸车间全工艺流程实现自动+智能数字化整体解决方案、压铸机产生的有害物质净化系统等等。公司子公司劳博物流机器人也在电商领域上逐步迈向工业领域发展。另一方面，公司在澳大利亚设立全资子公司 CSF Robotics PTY LTD（CSF 机器人有限公司），主要针对抛光打磨技术进行攻关，代表着爱仕达的智能制造应用向国际市场走出了第一步。

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。未来的爱仕达是智慧炊电和智能制造共同发展，以智能炊电促升级，以智能制造促转型。紧紧围绕“组织重组、效益改善、规模提升、运营增效、品牌提升、智能制造”六大方针开展工作。

盈利性预测与估值。看好公司主营业务战略逐步落地，显现成效，机器人业务爆发增长，预计公司 19-21 年归属于母公司股东净利润分别为 1.76 亿、2.05 亿、2.6 亿，对应估值 18、15、12 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 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 3257.73 | 3583.50 | 4049.35 | 4677.00 |
| 增长率 | 6.06% | 10.00% | 13.00% | 15.50% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 148.70 | 175.66 | 204.73 | 259.44 |
| 增长率 | -13.92% | 18.13% | 16.55% | 26.72% |
| 每股收益 EPS（元） | 0.42 | 0.50 | 0.58 | 0.74 |
| PE | 21 | 18 | 15 | 12 |
| PB | 1.38 | 1.14 | 1.06 | 0.98 |

| 利润表（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 3257.73 | 3583.50 | 4049.35 | 4677.00 |
| 营业成本 | 2048.35 | 2257.60 | 2538.94 | 2923.13 |
| 营业税金及附加 | 31.42 | 34.04 | 38.47 | 44.43 |
| 销售费用 | 652.10 | 716.70 | 809.87 | 935.40 |
| 管理费用 | 181.67 | 333.27 | 372.54 | 425.61 |
| 财务费用 | 27.57 | 22.00 | 33.00 | 28.00 |
| 资产减值损失 | 25.28 | 27.00 | 28.00 | 29.00 |
| 投资收益 | -4.17 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.81 | 0.81 | 0.81 | 0.81 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 7.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 150.67 | 205.69 | 234.33 | 297.24 |
| 其他非经营损益 | -2.14 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 利润总额 | 148.53 | 206.69 | 235.33 | 298.24 |
| 所得税 | 15.31 | 31.00 | 30.59 | 38.77 |
| 净利润 | 133.22 | 175.69 | 204.74 | 259.47 |
| 少数股东损益 | -15.48 | 0.03 | 0.01 | 0.03 |
| 归属母公司股东净利润 | 148.70 | 175.66 | 204.73 | 259.44 |
| | | | | |
| 资产负债表（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 540.64 | 464.96 | 626.70 | 802.22 |
| 应收和预付款项 | 914.31 | 907.35 | 1046.37 | 1217.01 |
| 存货 | 823.65 | 901.26 | 1015.49 | 1170.51 |
| 其他流动资产 | 166.30 | 182.80 | 206.41 | 238.20 |
| 长期股权投资 | 577.39 | 577.39 | 577.39 | 577.39 |
| 投资性房地产 | 6.66 | 6.66 | 6.66 | 6.66 |
| 固定资产和在建工程 | 1079.99 | 1016.84 | 953.69 | 890.54 |
| 无形资产和开发支出 | 370.44 | 343.76 | 317.08 | 290.39 |
| 其他非流动资产 | 184.80 | 181.89 | 178.98 | 176.07 |
| 资产总计 | 4664.18 | 4582.91 | 4928.75 | 5368.99 |
| 短期借款 | 600.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 933.55 | 980.18 | 1115.37 | 1288.08 |
| 长期借款 | 500.13 | 500.13 | 500.13 | 500.13 |
| 其他负债 | 383.62 | 379.01 | 384.91 | 392.98 |
| 负债合计 | 2417.29 | 1859.31 | 2000.41 | 2181.18 |
| 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 | 709.98 | 885.63 | 1090.36 | 1349.81 |
| 归属母公司股东权益 | 2220.74 | 2697.42 | 2902.15 | 3161.59 |
| 少数股东权益 | 26.15 | 26.18 | 26.19 | 26.22 |
| 股东权益合计 | 2246.88 | 2723.59 | 2928.33 | 3187.80 |
| 负债和股东权益合计 | 4664.18 | 4582.91 | 4928.75 | 5368.99 |
| 业绩和估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| EBITDA | 278.42 | 320.44 | 360.08 | 417.99 |
| PE | 20.92 | 17.71 | 15.19 | 11.99 |
| PB | 1.38 | 1.14 | 1.06 | 0.98 |
| PS | 0.95 | 0.87 | 0.77 | 0.67 |
| EV/EBITDA | 12.58 | 9.27 | 7.80 | 6.30 |

| 现金流量表（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润 | 133.22 | 175.69 | 204.74 | 259.47 |
| 折旧与摊销 | 100.18 | 92.74 | 92.74 | 92.74 |
| 财务费用 | 27.57 | 22.00 | 33.00 | 28.00 |
| 资产减值损失 | 25.28 | 27.00 | 28.00 | 29.00 |
| 经营营运资本变动 | 62.95 | -42.67 | -134.64 | -176.16 |
| 其他 | -208.40 | -26.27 | -34.90 | -35.35 |
| 经营活动现金流净额 | 140.80 | 248.49 | 188.94 | 197.71 |
| 资本支出 | -248.54 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 172.31 | 5.81 | 5.81 | 5.81 |
| 投资活动现金流净额 | -76.23 | 5.81 | 5.81 | 5.81 |
| 短期借款 | -94.00 | -600.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 221.57 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.00 | 300.84 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -204.99 | -30.82 | -33.00 | -28.00 |
| 筹资活动现金流净额 | -77.42 | -329.98 | -33.00 | -28.00 |
| 现金流量净额 | -4.40 | -75.69 | 161.74 | 175.52 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 6.06% | 10.00% | 13.00% | 15.50% |
| 营业利润增长率 | -16.90% | 36.52% | 13.93% | 26.85% |
| 净利润增长率 | -17.71% | 31.88% | 16.54% | 26.73% |
| EBITDA 增长率 | -12.00% | 15.09% | 12.37% | 16.08% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 37.12% | 37.00% | 37.30% | 37.50% |
| 三费率 | 26.44% | 29.91% | 30.01% | 29.70% |
| 净利率 | 4.09% | 4.90% | 5.06% | 5.55% |
| ROE | 5.93% | 6.45% | 6.99% | 8.14% |
| ROA | 2.86% | 3.83% | 4.15% | 4.83% |
| ROIC | 6.90% | 8.10% | 9.59% | 11.11% |
| EBITDA/销售收入 | 8.55% | 8.94% | 8.89% | 8.94% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.72 | 0.78 | 0.85 | 0.91 |
| 固定资产周转率 | 4.68 | 4.93 | 6.11 | 7.80 |
| 应收账款周转率 | 4.59 | 4.47 | 4.73 | 4.70 |
| 存货周转率 | 2.65 | 2.61 | 2.63 | 2.66 |
| 销售商品提供劳务收 | 100.88 | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 51.83% | 40.57% | 40.59% | 40.63% |
| 带息债务/总负债 | 45.51% | 26.90% | 25.00% | 22.93% |
| 流动比率 | 1.54 | 2.39 | 2.48 | 2.54 |
| 速动比率 | 1.02 | 1.51 | 1.61 | 1.67 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 0.42 | 0.50 | 0.58 | 0.74 |
| 每股净资产 | 6.41 | 7.77 | 8.36 | 9.10 |
| 每股经营现金 | 0.40 | 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/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。