

推荐（首次）

风险评级：中风险

2019年12月30日

亿嘉和（603666）调研简报

电力巡检机器人龙头，未来前景可期

投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年12月27日	
收盘价(元)	66.71
总市值（亿元）	66.06
总股本(百万股)	99.03
流通股本(百万股)	28.25
ROE (TTM)	20.13%
12月最高价(元)	72.40
12月最低价(元)	40.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **电力巡检机器人龙头企业，智能电网建设助推公司发展。**公司主要为电力系统提供以数据采集处理为核心的智能巡检机器人产品和智能化服务，主要产品包括室外巡检机器人、室内巡检机器人、室外带电作业机器人、隧道巡检机器人、消防灭火机器人、物流机器人等。目前公司电力巡检机器人市占率在 20% 左右，未来进一步提升可期。2019 年国网电网计划投资 5126 亿元，为“十三五”以来各年的最高水平。国家电网公司将 2019-2021 年定为突破期，建设运营好“两网”（坚强智能电网+泛在电力物联网）是重要举措之一；若再加上南方电网投资部分，未来智能电网投资存在较大增长空间。公司电力智能化产品及服务是我国智能电网发展的重要组成部分，未来发展前景可期。
- **经营业绩快速增长，盈利能力较强，研发投入持续加大。**2019 年前三季度，公司实现营收 3.7 亿元，同比增长 31.9%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 38.1%，近几年来公司经营业绩保持快速增长，公司收入具有较强的季节性因素，一般第四季度收入确认较多，预计 2019 年全年公司业绩将继续保持快速增长。前三季度，公司毛利率达 64.6%，同比提升 1.7pct；净利率达 33.5%，同比提升 1.5pct；ROE 达 11.4%，同比提升 1.4pct。公司毛利率、净利率、ROE 水平不断提升，而且远高于其他企业，公司盈利能力较强。另外，公司注重研发投入，前三季度研发支出 3945.5 万元，同比增长 39.1%，占营收的比重高达 10.7%，公司研发投入持续加大，产品技术优势明显。
- **与国电南瑞、三源电力成立合资公司，带电作业机器人有望逐步放量。**国网瑞嘉（天津）智能机器人有限公司注册资本 2.5 亿元，亿嘉和、国电南瑞、三源电力出资分别占比 40%、40%、20%。本次对外投资有利于公司整合各方资源，充分利用合作各方的优势，更加深入地拓展带电作业机器人领域业务，加快实现带电作业机器人产品的研发和产业化，有利于进一步提升公司经济效益和综合竞争实力。公司室外带电作业机器人是填补国内空白的室外带电操作解决方案，目前仍处于导入期，伴随着合资公司的成立，未来有望逐步放量。
- **投资建议：**公司是我国电力巡检机器人龙头企业。我们预计公司 2019/2020 年的每股收益分别为 2.50/3.32 元，当前股价对应 PE 分别为 26.6/20.1 倍，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；业务区域集中度较高；客户集中度较高；新产品推广不及预期；市场竞争加剧；业绩不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	505	672	893	1,188
营业总成本	336	446	575	766
营业成本	194	245	326	434
营业税金及附加	6	7	10	13
销售费用	38	54	67	89
管理费用	50	81	89	119
研发费用	46	67	89	119
财务费用	-1	-8	-7	-8
其他经营收益	26	40	40	40
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	18	18	18
其他收益	22	22	22	22
营业利润	195	265	359	462
加 营业外收入	23	25	25	25
减 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	215	288	382	485
减 所得税	31	40	53	68
净利润	184	248	328	417
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	184	248	328	417
基本每股收益(元)	1.86	2.50	3.32	4.22
PE	35.9	26.6	20.1	15.8

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn