

2020年04月15日

公司研究•证券研究报告

亿嘉和（603666.SH）

业绩高速增长，新产品拓展市场空间

投资要点：亿嘉和公布2019年年报，实现营业收入7.23亿元，同比增长43.29%；实现归母净利润2.56亿元，同比增长39.20%。

- ◆ **业绩符合预期，第四季度保持高速增长：**公司业绩符合预期。2019年第四季度实现营业收入3.54亿元，同比增长57.5%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长40.23%，保持高速增长。
- ◆ **机器人业务贡献主要业绩：**分产品来看，公司机器人业务实现营业收入7.04亿元，同比增长54.46%，毛利率64.72%，同比增加1.31个百分点。机器人业务收入高速增长源于公司巡检机器人的快速增长，同时，带电作业机器人、室内轮式巡检机器人等新产品开始贡献收入。
- ◆ **江苏省外占比提升：**公司围绕客户需求，加强市场研究和竞争分析，不断优化营销管理、考核机制，深耕省内市场，大力拓展省外市场。2019年，公司江苏省内实现营业收入6.21亿元，同比增长30.51%，江苏省外实现1.03亿元，同比增长248.96%，收入占比达到14.24%，并在湖北、江西、湖南、山西、陕西、宁夏、河南、海南、青海等新区域实现破冰。
- ◆ **新增订单略增长：**公司2019年新增订单7.2亿元，同比略增。收入的高速增长主要来自于存量订单的消化。
- ◆ **期间费用率大幅增长：**公司销售费用率9.76%，同比提升2.21个百分点；管理费用率12.16%，同比提升2.3个百分点。管理费用率的提升主要是管理人员数量的大幅增加带来的管理人员工资的大幅增长。营业收入高速增长、期间费用率提升表明公司业务处于开拓期。
- ◆ **继续加大研发支出：**公司坚持以技术创新为核心竞争力的发展战略，随着经营规模的扩大和技术的发展，公司不断加大研发投入，为公司技术创新提供稳定、充足的资金和各项资源，推进产品不断创新。公司2019年研发投入0.95亿元，同比增长105.5%。占营业收入的比例达到13.14%，同比提升3.98个百分点。
- ◆ **经营活动现金流同比下降：**公司报告期经营活动现金流780万，同比2018年的1.53亿元大幅下降，主要原因是应收账款、存货的大幅增长。我们判断与公司开拓新的客户以及开发新产品备货周期延长有关。
- ◆ **投资建议：**预计公司2020年至2022年每股收益分别为3.24、4.50和6.12元。对应的动态PE分别为29.7倍，21.4倍，15.8倍，给予增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**江苏省外市场开拓不及预期、新产品开发不及预期、竞争加剧导致产品价格大幅下降。

机械 | 其他专用机械 III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2020-04-15)

99.18元

交易数据

总市值（百万元）	9,821.56
流通市值（百万元）	2,801.41
总股本（百万股）	99.03
流通股本（百万股）	28.25
12个月价格区间	46.98/114.29元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.01	16.68	68.34
绝对收益	17.37	7.16	56.51

分析师

刘荆
SAC 执业证书编号: S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	505	724	970	1,350	1,816
YoY(%)	35.1	43.3	34.0	39.2	34.5
净利润(百万元)	184	256	321	446	606
YoY(%)	32.4	39.2	25.3	38.8	35.9
毛利率(%)	61.6	63.6	64.4	65.1	64.5
EPS(摊薄/元)	1.86	2.59	3.24	4.50	6.12
ROE(%)	18.7	21.3	21.1	22.6	23.5
P/E(倍)	51.9	37.3	29.7	21.4	15.8
P/B(倍)	9.7	7.9	6.3	4.8	3.7
净利率(%)	36.4	35.4	33.1	33.0	33.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产						营业收入	505	724	970	1350	1816
现金	1019	1297	1476	2021	2431	营业成本	194	263	345	471	644
应收票据及应收账款	241	245	448	602	918	营业税金及附加	6	7	10	14	18
预付账款	161	261	294	478	560	营业费用	38	71	87	135	182
存货	3	30	0	27	9	管理费用	50	88	121	169	227
其他流动资产	87	211	195	358	399	研发费用	46	56	78	108	145
非流动资产	528	550	539	555	545	财务费用	-1	-8	-1	-2	-5
长期投资	115	258	333	455	624	资产减值损失	3	-0	0	0	0
固定资产	0	31	92	173	293	公允价值变动收益	0	3	1	1	1
无形资产	15	40	36	27	10	投资净收益	4	14	30	50	90
其他非流动资产	59	98	128	175	232	营业利润	195	272	361	507	696
资产总计	41	89	77	81	89	营业外收入	23	34	18	18	18
流动负债	1133	1555	1809	2476	3055	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	129	318	248	464	431	利润总额	215	305	378	524	712
应付票据及应付账款	0	0	0	0	0	所得税	31	48	57	79	107
其他流动负债	57	174	102	274	241	税后利润	184	256	321	446	606
非流动负债	71	144	145	189	190	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	20	34	38	43	49	归属母公司净利润	184	256	321	446	606
其他非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	219	309	429	584	784
负债合计	149	352	286	507	480						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	98	99	99	99	99						
资本公积	571	598	598	598	598						
留存收益	315	530	851	1297	1903						
归属母公司股东权益	985	1203	1524	1969	2575						
负债和股东权益	1133	1555	1809	2476	3055						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	154	8	305	293	477	主要财务比率					
净利润	184	256	321	446	606	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
折旧摊销	11	12	61	75	94	成长能力					
财务费用	-1	-8	-1	-2	-5	营业收入(%)	35.1	43.3	34.0	39.2	34.5
投资损失	-4	-14	-30	-50	-90	营业利润(%)	32.7	39.5	32.7	40.7	37.1
营运资金变动	-44	-254	-46	-175	-127	归属于母公司净利润(%)	32.4	39.2	25.3	38.8	35.9
其他经营现金流	8	15	-1	-1	-1	获利能力					
投资活动现金流	-549	20	-106	-146	-171	毛利率(%)	61.6	63.6	64.4	65.1	64.5
筹资活动现金流	437	-25	4	7	11	净利率(%)	36.4	35.4	33.1	33.0	33.4
每股指标(元)						ROE(%)	18.7	21.3	21.1	22.6	23.5
每股收益(最新摊薄)	1.86	2.59	3.24	4.50	6.12	ROIC(%)	17.9	20.7	20.4	21.9	22.7
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	0.08	3.08	2.96	4.82	偿债能力					
每股净资产(最新摊薄)	9.94	12.14	15.39	19.89	26.00	资产负债率(%)	13.1	22.7	15.8	20.5	15.7
						流动比率	7.9	4.1	6.0	4.4	5.6
						速动比率	3.1	2.9	4.6	3.2	4.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	3.7	2.3	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	51.9	37.3	29.7	21.4	15.8
						P/B	9.7	7.9	6.3	4.8	3.7
						EV/EBITDA	42.6	28.9	20.3	14.7	10.5

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn