

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年4月16日

## 亿嘉和（603666）2019年年报点评

研发投入持续加大，市场拓展收效显著

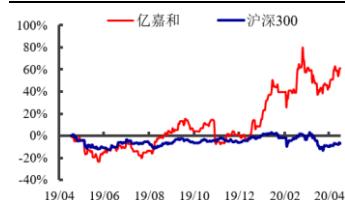
## 投资要点：

**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 2020年4月15日	
收盘价(元)	99.18
总市值（亿元）	98.22
总股本(百万股)	99.03
流通股本(百万股)	28.25
ROE (TTM)	21.30%
12月最高价(元)	114.29
12月最低价(元)	46.98

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **经营业绩高速增长，新签订单维持高位。**2019年，公司实现营收7.2亿元，同比增长43.3%；实现归母净利润2.6亿元，同比增长39.2%；实现扣非后归母净利润2.1亿元，同比增长31.5%；实现每股收益2.61元；公司拟每10股转增4股并派现2.6元。第四季度，公司实现营收3.5亿元，同比增长57.5%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长40.2%。2019年，公司业绩保持高速增长，第四季度经营业绩更加靓丽。公司原有巡检机器人业务大幅增长，且带电作业机器人、室内轮式巡检机器人新产品带来业务增量。公司订单量维持高位，2019年新签订单7.2亿元；截至2019年末，公司待履约订单有3.6亿元，已中标尚在履行合同签订程序的订单金额达2.0亿元。
- **销售毛利率有所提升，研发投入不断加大。**2019年，公司毛利率达63.6%，同比提升2.1pct；净利率达35.4%，同比降低1.0pct；ROE达23.3%，同比降低4.9pct；经营活动现金净流量达779.8万元，同比降低94.9%。公司毛利率有所提升，但净利率、ROE水平均有所降低，经营活动现金净流量较2018年下滑幅度较大。2019年，公司研发投入达9509.6万元，同比增长105.5%，占营收的比重提升至13.1%；公司研发人员数量达181人，占公司总人数的比重达35.2%。2019年，公司深圳研发中心、美国研发中心开始投入运营，逐步构建起全球化的研发体系。
- **产品创新实现新突破，江苏省外市场增长显著。**2019年，公司与国电南瑞、天津三源电力合资成立国网瑞嘉（公司持股40%），重点开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。另外，公司研发推出的室内轮式巡检机器人产品，无需搭建运行轨道，与室内挂轨式室内巡检形成互补。2019年，公司江苏省内/省外营收分别达6.2/1.0亿元，分别同比增长30.5%/249.0%；华北/西南地区业务收入分别同比增长490.1%/380.6%。公司加大江苏省外市场拓展力度，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；公司在东莞成立的全资子公司也已投入运营，生产能力及效率得到大幅提升。公司江苏省内业务占比依然较大，电力巡检机器人在江苏省的市占率高达3/4左右。
- **投资建议：**公司是我国电力巡检机器人领域龙头企业。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为3.49/4.52元，当前股价对应PE分别为28.4/21.9倍，维持公司“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）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	724	1,013	1,348	1,752
营业总成本	477	655	871	1,132
营业成本	263	359	477	620
营业税金及附加	7	10	13	16
销售费用	71	91	121	158
管理费用	88	117	155	201
研发费用	56	81	108	140
财务费用	-8	-2	-3	-4
其他经营收益	25	19	21	18
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	14	14	14	14
其他收益	16	15	20	20
营业利润	272	378	498	637
加 营业外收入	34	30	30	30
减 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	305	407	527	666
减 所得税	48	61	79	100
净利润	256	346	448	566
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	256	346	448	566
基本每股收益(元)	2.59	3.49	4.52	5.72
PE	38.34	28.41	21.93	17.35

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