

亿嘉和(603666)/机械设备

带电作业机器人迎批量需求, 公司打开全新成长空间

评级: 买入(维持)

市场价格: 89.70

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

研究助理: 郑雅梦

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	505	724	1014	1554	2071
增长率 yoy%	35.10%	43.29%	40.09%	53.31%	33.26%
净利润	184	256	353	529	732
增长率 yoy%	32.40%	39.20%	37.74%	50.01%	38.32%
每股收益(元)	1.87	2.59	2.55	3.82	5.28
每股现金流量	1.57	0.08	3.41	4.25	5.83
净资产收益率	18.69%	21.30%	34.77%	47.24%	57.78%
P/E	47.89	34.67	35.24	23.49	16.99
PEG	1.48	0.88	0.93	0.47	0.44
P/B	8.95	7.39	12.26	11.10	9.82

备注: 股价取自 2020 年 7 月 1 日

投资要点
基本状况

总股本(百万股)	138.64
流通股本(百万股)	39.54
市价(元)	89.70
市值(百万元)	12435.89
流通市值(百万元)	3547.09

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- **事件:** 近日, 国网瑞嘉配网带电作业机器人项目中标候选人公示, 亿嘉和作为两个标段的第一中标候选人合计中标 2.87 亿元 (不含税)。
- **继 2019 年底带电作业机器人试点以来, 2020 年迎来批量化需求。** 根据人民网报道, 2019 年底, “黎明牌” 配网带电作业机器人在津正式发布, 并在天津配网带电作业机器人产业化基地交付至首批应用单位。此前, 配网带电作业机器人已经在国网天津电力 10 家供电单位试点应用, 成功完成现场作业 29 次, 在全国残运会等大型保电、服务客户快速接电等任务中发挥了重要作用。2020 年第二季度, 浙江、江苏两省相继发布带电作业机器人招标公告, 其中, 浙江省电网招标总量为 100 台, 两省带电作业机器人项目均由南瑞集团中标。上述事件标志着继 2019 年底带电作业机器人在津试点以来, 2020 年迎来批量化需求。
- **浙江、江苏两省带电作业机器人项目供应商均为合资公司国网瑞嘉。** 根据中国招标投标公共服务平台公开的招标信息, 南瑞集团浙江及江苏配网带电作业机器人项目均由国网瑞嘉中标。国网瑞嘉是由亿嘉和、国电南瑞、天津三源电力共同出资设立的合资公司, 三家分别占比 40%、40% 和 20%, 主要开展带电作业机器人的研发、制造、应用和技术服务。合资协议规定, 在竞业禁止方面, 未经合资公司同意, 各方不得自行开展带电作业机器人整机研发、生产、销售等业务。因此, 三家公司各自带电作业机器人业务将仅通过合资公司开展, 有利于更加深入地拓展带电作业机器人业务, 加快实现带电作业机器人产品的研发和产业化。
- **此次中标带电作业机器人项目, 充分彰显公司竞争实力, 有望打开长期成长空间。** 根据此次带电作业机器人中标金额, 我们预计中标数量约为 150 台左右。带电作业机器人为亿嘉和国内首创, 技术壁垒较高, 且亿嘉和是目前唯一能提供商业化产品的公司, 彰显公司自主研发能力。同时, 通过合资公司, 亿嘉和的研发能力与国网销售渠道强强联合, 从而打开全国销售渠道 (历史上江苏省占公司巡检机器人销量 70% 左右), 公司成长瓶颈就此打消。我们根据国内带电作业班组数量及带电作业机器人单价测算, 国内带电作业机器人市场容量有望达 200-300 亿元, 发展前景广阔, 将为公司带来足够的业绩纵深, 有望打开长期成长空间。
- **维持“买入”评级。** 继 2019 年底带电作业机器人试点以来, 2020 年迎来批量化需求, 公司作为目前唯一能提供商业化产品的公司, 有望充分受益。带电作业机器人可为公司带来两方面收益: 其一是来自合资公司 40% 投资收益; 其二是公司向合资公司供应带电作业机器人获得的收入。带电作业机器人有望为公司打开长期成长空间, 未来高增长可期。预计 2020-2022 年公司净利润分别为 3.53 亿元、5.29 亿元、7.32 亿元, 对应 PE 分别为 35、23、17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 带电作业机器人招投标进程不及预期; 客户集中度较高风险; 省外市场开拓不及预期的风险; 市场规模不及预期。

图表 1: 亿嘉和盈利预测表

损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	505	724	1,014	1,554	2,071
增长率	35.1%	43.3%	40.1%	53.3%	33.3%
营业成本	-194	-263	-351	-528	-684
% 销售收入	38.4%	36.4%	34.7%	34.0%	33.0%
毛利	311	461	662	1,026	1,387
% 销售收入	61.6%	63.6%	65.3%	66.0%	67.0%
营业税金及附加	-6	-7	-10	-15	-20
% 销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-38	-71	-96	-147	-196
% 销售收入	7.5%	9.8%	9.5%	9.5%	9.5%
管理费用	-96	-144	-200	-307	-409
% 销售收入	19.0%	19.9%	19.7%	19.7%	19.7%
息税前利润 (EBIT)	171	239	357	557	763
% 销售收入	33.8%	33.0%	35.2%	35.9%	36.8%
财务费用	1	8	7	8	12
% 销售收入	-0.1%	-1.1%	-0.7%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	3	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	0	0	0
投资收益	4	14	30	32	50
% 税前利润	2.2%	4.6%	7.6%	5.4%	6.1%
营业利润	179	263	394	598	824
营业利润率	35.4%	36.3%	38.8%	38.5%	39.8%
营业外收支	21	33	0	0	0
税前利润	200	296	394	598	824
利润率	39.5%	40.9%	38.8%	38.5%	39.8%
所得税	-31	-48	-63	-95	-131
所得税率	15.7%	16.4%	16.0%	15.9%	15.9%
净利润	184	256	353	529	732
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	184	256	353	529	732
净利率	36.4%	35.4%	34.8%	34.1%	35.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	184	256	353	529	732
加: 折旧和摊销	8	5	7	10	13
资产减值准备	3	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	3	0	0	0
财务费用	-1	-8	-7	-8	-12
投资收益	4	14	30	32	50
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	650	89	-276	33	169
经营活动现金净流	154	8	473	590	808
固定资本投资	-1	-184	-60	-107	-62
投资活动现金净流	-549	20	-88	-77	18
股利分配	-11	-45	-541	-423	-586
其他	411	242	0	0	0
筹资活动现金净流	400	196	-541	-423	-586
现金净流量	4	224	-156	89	241

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	241	245	469	545	768
应收款项	164	272	368	551	717
存货	87	211	259	389	504
其他流动资产	527	569	42	-91	-225
流动资产	1,019	1,297	1,138	1,394	1,764
% 总资产	89.9%	83.4%	76.7%	76.9%	81.7%
长期投资	0	0	31	31	31
固定资产	15	200	260	367	428
% 总资产	1.4%	12.8%	17.5%	20.2%	19.8%
无形资产	59	84	84	80	75
非流动资产	115	258	346	419	396
% 总资产	10.1%	16.6%	23.3%	23.1%	18.3%
资产总计	1,133	1,555	1,484	1,813	2,161
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	57	174	238	358	465
其他流动负债	71	144	197	300	395
流动负债	129	318	435	658	859
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	34	34	34	34
负债	149	352	470	692	894
普通股股东权益	985	1,203	1,015	1,121	1,267
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,133	1,555	1,484	1,813	2,161

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	1.87	2.59	2.55	3.82	5.28
每股净资产 (元)	10.02	12.14	7.32	8.08	9.14
每股经营现金净流 (元)	1.57	0.08	3.41	4.25	5.83
每股股利 (元)	0.12	0.46	3.90	3.05	4.22
回报率					
净资产收益率	44.86%	18.69%	21.30%	34.77%	47.24%
总资产收益率	27.21%	16.24%	16.48%	23.77%	29.20%
投入资本收益率	108.96%	61.11%	51.16%	74.56%	103.12%
增长率					
营业总收入增长率	35.10%	43.29%	40.09%	53.31%	33.26%
EBIT 增长率	31.63%	38.18%	37.79%	50.59%	38.28%
净利润增长率	32.40%	39.20%	37.74%	50.01%	38.32%
总资产增长率	121.85%	37.18%	-4.54%	22.14%	19.18%
资产管理能力					
应收账款周转天数	110.6	108.4	113.6	106.4	110.2
存货周转天数	54.3	74.1	83.5	75.1	77.6
应付账款周转天数	37.2	57.5	73.1	69.1	71.5
固定资产周转天数	10.7	53.5	81.6	72.6	69.1
偿债能力					
净负债/股东权益	-15.10%	-29.29%	-46.28%	-61.78%	-70.53%
EBIT 利息保障倍数	-364.7	-38.0	-58.1	-75.3	-73.9
资产负债率	13.12%	22.65%	31.64%	38.19%	41.36%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。