

亿嘉和 (603666)

公司研究/点评报告

积极拓展省外市场，收入规模显著提升

—亿嘉和 (603666) 2020 年中报点评

点评报告/国防军工

2020 年 8 月 19 日

一、事件概述

8 月 18 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 34.35%；实现归母净利润 8475 万元，同比增长 8.30%。

二、分析与判断

➤ 业务规模提升，费用支出显著提升

2020 年上半年，公司实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 34.35%；实现归母净利润 8475 万元，同比增长 8.30%。单季度来看，Q2 实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 31.02%；实现归母净利润 5014 万元，同比增长 17.34%，二季度恢复同比正增长。报告期内，公司期间费用率为 31.38%，较上年同期的 26.45% 增长 4.93pct，主要系管理费用和研发费用增长显著。其中管理费用为 4825 万元，同比增长 23.02%，系公司规模扩大导致；研发费用为 2947 万元，同比增长 23.02%。利润率方面，公司实现毛利率 55.67%，同比下降 10.01pct；ROE 为 6.81%，较上年同期下降 0.89pct。公司存货较上年同期提升 43.88%，备货显著增长，后续产品规模有望快速增加。

➤ 立足电力巡检机器人，国网瑞嘉有望增厚业绩

公司主要业务集中于电力行业特种机器人产品的研制，主要产品有巡检类机器人、带电作业机器人、室内智能巡检操作机器人、消防灭火机器人等，带电作业机器人的推出标志着公司电力机器人产品的应用场景已经实现了从巡检到操作的突破。2019 年底，公司与国网南瑞、三源电力共同出资设立国网瑞嘉，未来带电作业机器人研发和产业化有望快速推进。

➤ 不断获得订单，市场空间广阔

6 月底，公司获得国网瑞嘉两段合计 3.24 亿元订单，最终下游客户为国网浙江省电力和国网江苏省电力，公司在江苏省内业务占比较大，随着进军浙江省，公司省外业务实现突破。根据国家产业规划报告，2016-2020 年电网智能化规划投资 1750 亿元，占比为 12.5%，若再加上南方电网投资部分，未来智能电网投资存在较大空间，电力巡检机器人需求有望显著增长。

三、投资建议

公司主营电力巡检机器人，合资公司国网瑞嘉有望显著增厚业绩，我们看好公司长期发展。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 2.44、3.09 和 3.87 元，对应 PE 为 50X、40X 和 32X，可比公司平均估值为 51X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：江苏省外市场开拓受阻；管理费用率持续增长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	724	970	1,255	1,601
增长率 (%)	43.3%	34.0%	29.4%	27.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	256	338	429	537
增长率 (%)	39.2%	32.0%	26.7%	25.3%
每股收益 (元)	2.61	2.44	3.09	3.87
PE (现价)	46.8	50.0	39.5	31.5
PB	10.0	11.0	8.6	6.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

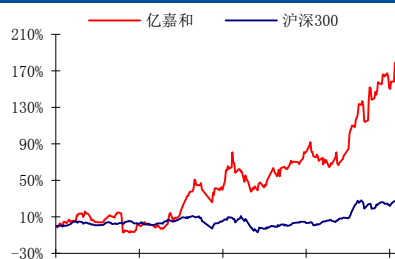
首次评级

当前价格： 122.01 元

交易数据 2020-8-18

近 12 个月最高/最低(元)	122.01/40.61
总股本 (百万股)	138.64
流通股本 (百万股)	39.54
流通股比例 (%)	29%
总市值 (亿元)	169.15
流通市值 (亿元)	48.25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	724	970	1,255	1,601
营业成本	263	352	440	557
营业税金及附加	7	10	12	16
销售费用	71	88	116	147
管理费用	88	111	146	185
研发费用	56	80	101	130
EBIT	239	330	439	565
财务费用	(8)	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	14	11	12	11
营业利润	272	371	478	606
营业外收支	33	29	30	30
利润总额	305	400	508	636
所得税	48	62	79	99
净利润	256	338	429	537
归属于母公司净利润	256	338	429	537
EBITDA	251	349	462	593

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	245	570	929	1277
应收账款及票据	261	340	437	562
预付款项	30	25	33	45
存货	211	148	146	291
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	1297	1676	2152	2774
长期股权投资	31	41	53	64
固定资产	40	54	69	86
无形资产	84	92	102	113
非流动资产合计	258	299	352	403
资产合计	1555	1975	2504	3177
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	174	174	227	296
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	318	349	449	585
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	352	383	484	619
股本	99	139	139	139
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1203	1541	1969	2507
负债和股东权益合计	1555	1975	2504	3177

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	43.3%	34.0%	29.4%	27.6%
EBIT 增长率	39.7%	38.1%	33.0%	28.8%
净利润增长率	39.2%	32.0%	26.7%	25.3%
盈利能力				
毛利率	63.6%	63.7%	65.0%	65.2%
净利率	35.4%	34.9%	34.1%	33.6%
总资产收益率 ROA	16.5%	17.1%	17.1%	16.9%
净资产收益率 ROE	21.3%	21.9%	21.8%	21.4%
偿债能力				
流动比率	4.1	4.8	4.8	4.7
速动比率	3.4	4.4	4.5	4.2
现金比率	2.0	2.8	2.9	2.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	76.2	75.2	76.4	76.0
存货周转天数	203.8	183.0	120.0	141.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	2.6	2.4	3.1	3.9
每股净资产	12.1	11.1	14.2	18.1
每股经营现金流	0.0	2.5	2.8	2.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.8	50.0	39.5	31.5
PB	10.0	11.0	8.6	6.7
EV/EBITDA	54.3	38.1	28.4	21.6
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	256	338	429	537
折旧和摊销	12	19	23	28
营运资金变动	(247)	28	(17)	(139)
经营活动现金流	1	346	393	385
资本开支	90	20	35	37
投资	92	0	0	0
投资活动现金流	20	(20)	(35)	(37)
股权募资	20	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(25)	0	0	0
现金净流量	(4)	326	358	348

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。