

Q2 增长提速，订单饱满，带电作业机器人值得期待

亿嘉和(603666)

事件

公司发布中报，2019H1 实现营业收入 2.39 亿元，同比+37.03%，实现归母净利润 7825.77 万元，同比+28.37%，实现扣非归母净利润 6529.84 万元，同比+14.29%。单季度看，Q2 营业收入 1.35 亿元，同比+41.82%，归母净利润 4272.81 万元，同比+59.32%。

简评

Q1 的业绩同比增速仅 4.01%，半年度同比增速增加 24.31pct，主要是毛利率提升和在手现金饱满所致。去年由于产品结构的调整，综合毛利率有所波动，但公司纯机器人的毛利率一直较为稳定，2019H1 综合毛利率 65.68%，同比+2.1pct；半年度交易性金融资产 5.4 亿元（银行理财），账面货币资金 1.11 亿元，导致上半年利息收入和投资收益合计达 1207 万元，对业绩有一定的贡献。

人员大扩张依旧进行中，上半年新增员工 61 人，员工总数达 413 人，同比+28.7%。大规模的人员招聘彰显公司在产品研发布局和市场拓展方面的决心，但也会对公司费用支出的控制造成不小的压力，上半年销售费用同比+95.6%，管理费用同比+78.1%，研发投入占比 10.0%，仍维持在高位。

目前公司室内和室外机器人在手订单饱满，2019H1 存货余额 1.40 亿元，同比+47.80%，带电作业机器人有望在下半年有所斩获。我们看好公司大力度投入下产品品类的持续拓展，这将带来市场空间的不断扩大。

盈利预测：

预计 2019-2021 年归母净利润分别为 2.43 亿、3.21 亿、4.22 亿元，维持“增持”评级！

风险提示：

招标及交货进展不及预期

维持
增持
秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600-850

执业证书编号：S1440518100011

陈萌

chenmeng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440515080001

发布日期：2019 年 08 月 09 日

当前股价：53.86 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.43/2.3	4.28/7.71	-5.41/-7.25
12 月最高/最低价 (元)			98.0/40.0
总股本 (万股)			9,824.57
流通 A 股 (万股)			2,824.57
总市值 (亿元)			52.92
流通市值 (亿元)			15.21
近 3 月日均成交量 (万)			84.46
主要股东			
朱付云			31.85%

股价表现

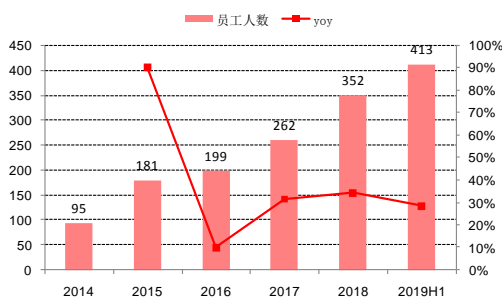


相关研究报告

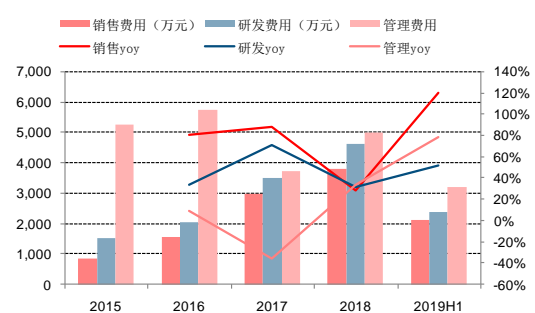
- 19.06.03 【中信建投中小市值】亿嘉和(603666): 股权激励落地, 奠定快速增长基础
- 19.04.28 【中信建投中小市值】亿嘉和(603666): 收入增速符合预期, 产品品类持续拓展
- 19.04.14 【中信建投中小市值】亿嘉和(603666): 乘由网智能化之风, 快速增长可期

2018 年年底公司员工人数 352 人，新增 90 人；今年上半年新招 61 人，总人数达到 413 人，并且大规模招人还在进行中。新增员工主要是为了加强研发和市场拓展，我们认为，公司积极的员工招聘展现了公司对未来多产品、多区域发展的决心，为持续快速发展奠定坚实基础。

但人员增长也会在一定程度上增加费用端的压力，我们认为这个压力仍将持续。今年上半年销售费用同比+95.6%，管理费用同比+78.1%，研发投入占比 10.0%，维持在高位，这也是造成扣非业绩增速低于收入增速的主要原因。收入端，上半年营业收入 2.39 亿元，同比+37.03%，保持良好的增长态势，目前公司在手订单充足，预计全年将保持较快增速。

图：亿嘉和员工人数保持快速增长


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图：亿嘉和销售、管理和研发费用保持快速增长


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

表：公司在手订单情况 (万元)

时间	期初未履约订单	当期新增订单	当期完成订单	期末待履约订单
2015 年度	6,247.18	26,107.35	21,149.27	11,205.26
2016 年度	11,205.26	28,992.63	29,664.55	10,533.34
2017 年度	10,533.34	67,091.95	43,568.12	34,057.16
2018 年度	34,057.16	70,950.47	58,658.80	46,348.83

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

3 月，公司发布带电作业机器人，通过室外带电作业机器人来替代人在高空进行带电剥线、夹线、安装绝缘罩等多种类型的作业任务。预计下半年带电作业机器人会有可观的订单斩获，打开新的业务和市场空间。

图：医疗物流机器人示意图

 “亿鼓嘉成，智享未来”——鼓楼医院携手亿嘉和探索智慧医疗建设
2019-03-18


资料来源: 公司官网, 中信建投证券研究发展部

图：带电作业机器人示意图


资料来源: 公司官网, 中信建投证券研究发展部

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	262.00	373.88	505.11	701.23	957.32	1298.12
增长率(%)	37.78%	42.70%	35.10%	38.83%	36.52%	35.60%
归属母公司股东净利润	54.86	138.99	184.03	243.13	321.24	421.72
增长率(%)	305.92%	153.37%	32.41%	32.11%	32.13%	31.28%
每股收益(EPS)	0.558	1.415	1.873	2.475	3.270	4.293
每股股利(DPS)	0.000	0.305	0.462	0.619	0.817	1.073
每股经营现金流	0.894	0.241	1.566	2.404	2.908	3.196
销售毛利率	57.04%	67.22%	61.55%	60.03%	58.86%	57.85%
销售净利率	20.94%	37.17%	36.43%	34.67%	33.56%	32.49%
净资产收益率(ROE)	27.31%	44.85%	18.69%	22.11%	24.10%	26.16%
投入资本回报率(ROIC)	-294.01%	185.84%	97.54%	28.68%	36.44%	42.82%
市盈率(P/E)	96.46	38.07	28.75	21.76	16.47	12.55
市净率(P/B)	26.34	17.08	5.37	4.81	3.97	3.28
股息率(分红/股价)	0.000	0.006	0.009	0.011	0.015	0.020

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	262.00	373.88	505.11	701.23	957.32	1298.12
减: 营业成本	112.55	122.57	194.21	280.28	393.84	547.16
营业税金及附加	2.61	7.12	5.72	8.06	10.53	12.98
销售费用	15.74	29.63	38.12	53.29	67.97	85.68
管理费用	77.83	72.27	49.81	68.16	86.16	107.74
研发费用	-	-	46.27	70.12	88.07	119.43
财务费用	-0.16	0.02	-0.59	-10.54	-5.68	-4.04
资产减值损失	-1.08	5.83	2.91	4.37	3.64	4.01
加: 投资收益	0.07	10.33	26.15	34.05	38.00	41.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	54.56	146.78	194.81	261.53	350.78	466.17
加: 其他非经营损益	15.60	16.39	20.59	22.50	24.50	26.50
利润总额	70.16	163.16	215.40	284.03	375.28	492.67
减: 所得税	15.30	24.17	31.37	40.90	54.04	70.94
净利润	54.86	138.99	184.03	243.13	321.24	421.72
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	54.86	138.99	184.03	243.13	321.24	421.72
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	136.21	204.43	240.59	296.09	418.74	579.01
应收和预付款项	38.40	152.90	166.19	235.29	324.50	440.92

存货	18.19	65.34	87.17	124.37	172.87	232.43
其他流动资产	32.91	2.81	524.79	450.62	422.54	409.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6.30	15.66	46.10	106.09	131.20	141.94
无形资产和开发支出	59.45	60.67	58.52	59.55	59.58	59.22
其他非流动资产	8.23	9.09	10.10	14.69	17.33	19.88
资产总计	299.69	510.91	1133.47	1286.70	1546.77	1882.97
短期借款	0.00	60.99	0.00	0.00	0.00	31.14
应付和预收款项	63.86	80.61	77.52	97.79	114.72	129.38
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	34.95	59.44	71.22	89.09	98.96	110.34
负债合计	98.81	201.04	148.73	186.88	213.68	270.86
股本	52.63	52.63	98.25	98.25	98.25	98.25
资本公积	116.26	116.26	571.31	504.05	496.39	459.12
留存收益	31.98	140.98	315.18	497.53	738.46	1054.75
归属母公司股东权益	200.88	309.87	984.74	1099.82	1333.09	1612.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	200.88	309.87	984.74	1099.82	1333.09	1612.12
负债和股东权益合计	299.69	510.91	1133.47	1286.70	1546.77	1882.97
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	87.86	23.67	153.81	236.23	285.65	313.95
投资性现金净流量	-88.31	13.19	-549.24	-308.31	-284.72	-260.33
筹资性现金净流量	20.00	31.49	437.17	101.20	85.39	89.92
现金流量净额	19.55	68.35	41.74	29.12	86.32	143.54

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，重点关注功率半导体等高端制造领域以及并购重组策略研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第三名。

陈萌：本科毕业于武汉大学，硕士毕业于复旦大学，2013 年加入中信建投证券研究发展部，现任研究发展部海外前瞻组首席分析师，中小市值首席分析师，从事 A 股研究 6 年，海外市场研究 1 年，擅长把握新兴产业边际改善投资机会及产业跨界研究，2017、2015 年“新财富”中小市值研究第三名、2016 年“新财富”中小市值研究入围奖。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859