

业绩增速回升, 由巡检发展至主动作业

事件

前三季度, 公司实现营业收入 5.27 亿元, 同比+42.49%, 实现归母净利润 1.61 亿元, 同比+30.14%, 实现扣非归母净利 1.13 亿元, 同比+19.07%。

简评

疫情影响减弱三季度业绩高增长, 毛利率环比提升。单季度看, Q3 实现营业收入 2.06 亿元, 同比+57.38%、环比+16.19%, 实现归母净利润 7670 万元, 同比+67.45%、环比+53%。Q3 毛利率 64.20%, 环比提升 7.06pct, 上半年毛利率下滑至 60%以下主要是由于偶发性新增的电子元器件贸易业务, 下半年随着机器人交货恢复, 贸易业务占比下降, 毛利率将回升至正常水平。前三季度费用端增速较慢, 销售和管理费用率分别下降 1.89pct 和 1.37pct; 政府补贴导致营业外收入 5146 万元, 同比+140.09%。

公司发展逻辑从巡检机器人逐渐演变至主动作业机器人, 主动作业本质上区别于巡检, 在于能够减少人员伤亡、大幅提升供电可靠性, 具备社会意义。国内室内和室外巡检机器人渗透率较低, 巡检市场逐步渗透逻辑仍在, 公司作为行业龙头将进一步巩固护城河, 并向作业机器人做更深一步的探索。作业机器人主要包括带电作业机器人、室内操作机器人、消防机器人: ①带电作业机器人可代替人工完成高压线的剥线、穿线、搭线、紧固线夹等带电作业工作, 公司去年 11 月与国电南瑞、三源电力成立合资公司, 持股比例 40%, 今年中标 150 台带电作业机器人订单, 预计年底交付, 公司既可以赚零部件销售收入, 也可以赚取合资公司投资收益。国内带电作业市场约 300 亿, 发展空间广阔。②室内操作机器人将在某些场景逐步取代巡检机器人, 可在不停电状态下替代人工完成开关柜的运行、检修等状态间的切换工作, 且附加值更高; ③消防机器人用于电网及消防部门, 可以协助消防、侦查、搜救, 保障消防员的安全。室内操作和消防机器人亦是公司定增募投项目, 预计明年将贡献较大业绩弹性。

盈利预测: 公司三季报业绩恢复高增长, 随着带电作业机器人的交付, 全年业绩值得期待; 公司产品升级、发展逻辑向更高层次演变, 中长期路线明晰, 且近期回调较多, 我们上调至“买入”评级。预计 20-22 年归母净利分别为 3.55、4.60、6.01 亿元。

风险提示: 国网智能化投入下降、政策风险

亿嘉和 (603666)

调高

买入

秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号: S1440518100011

发布日期: 2020 年 11 月 02 日

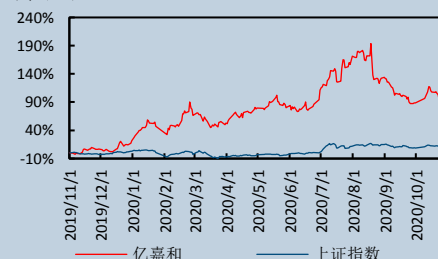
当前股价: 83.1 元

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
5.97/5.77	-26.24/-23.66	104.61/94.53
12 月最高/最低价 (元)		122.01/56.39
总股本 (万股)		13,863.87
流通 A 股 (万股)		3,954.39
总市值 (亿元)		115.21
流通市值 (亿元)		32.86
近 3 月日均成交量 (万股)		95.8
主要股东		
朱付云		31.6%

股价表现



相关研究报告

- 20.04.19 【中信建投中小市值】亿嘉和(603666): 应用场景拓展、省外突破, 带电作业步入发展快车道
- 19.10.30 【中信建投中小市值】亿嘉和(603666): 基数效应导致扣非业绩增速放缓, Q4 收入确认仍可期
- 19.08.09 【中信建投中小市值】亿嘉和(603666): Q2 增长提速, 订单饱满, 带电作业机器人值得期待

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	373.88	505.11	723.75	987.84	1295.23	1671.45
增长率(%)	42.70%	35.10%	43.29%	36.49%	31.12%	29.05%
归属母公司股东净利润	138.99	184.03	256.17	354.96	460.03	600.64
增长率(%)	153.37%	32.41%	39.20%	38.57%	29.60%	30.56%
每股收益(EPS)	1.003	1.327	1.848	2.560	3.318	4.332
每股股利(DPS)	0.216	0.398	0.186	0.512	0.664	0.866
每股经营现金流	0.171	1.109	0.056	0.612	1.503	2.149
销售毛利率	67.22%	61.55%	63.64%	60.46%	57.67%	58.04%
销售净利率	37.17%	36.43%	35.39%	35.93%	35.52%	35.94%
净资产收益率(ROE)	44.85%	18.69%	21.30%	23.71%	24.50%	25.43%
投入资本回报率(ROIC)	185.79%	97.49%	29.23%	51.11%	41.28%	44.22%
市盈率(P/E)	82.89	62.60	44.97	32.46	25.04	19.18
市净率(P/B)	37.18	11.70	9.58	7.70	6.14	4.88
股息率(分红/股价)	0.003	0.005	0.002	0.006	0.008	0.010

报表预测

利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	373.88	505.11	723.75	987.84	1295.23	1671.45
减: 营业成本	122.57	194.21	263.15	390.59	548.27	701.34
营业税金及附加	7.12	5.72	6.84	7.86	9.43	11.32
销售费用	29.63	38.12	70.63	81.23	113.72	145.56
管理费用	72.27	49.81	87.99	114.38	145.84	182.30
研发费用	-	46.27	56.29	98.78	129.52	158.79
财务费用	0.02	-0.59	-7.80	2.50	-3.64	-5.81
资产减值损失	5.83	2.91	7.43	18.54	15.02	20.10
加: 投资收益	10.33	26.15	29.41	68.75	117.90	149.80
公允价值变动损益	0.00	0.00	3.05	7.00	8.00	9.00
营业利润	146.78	194.80	271.69	349.70	462.97	616.65
加: 其他非经营损益	16.39	20.59	32.94	67.90	78.25	89.98
利润总额	163.16	215.40	304.63	417.60	541.22	706.63
减: 所得税	24.17	31.37	48.46	62.64	81.18	105.99
净利润	138.99	184.03	256.17	354.96	460.03	600.64
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	138.99	184.03	256.17	354.96	460.03	600.64
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	204.43	240.59	244.79	307.58	503.87	752.71
应收和预付款项	152.90	166.19	440.97	659.82	842.34	1104.38

A 股公司简评报告

存货	65.34	87.17	210.75	295.05	383.56	498.63
其他流动资产	2.81	524.79	400.45	296.89	239.07	264.79
长期股权投资	0.00	0.00	30.85	30.00	30.00	30.00
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	15.66	46.10	112.83	274.28	370.23	388.35
无形资产和开发支出	60.67	58.52	98.21	119.47	136.39	156.54
其他非流动资产	9.09	10.11	16.06	19.49	21.79	25.53
资产总计	510.91	1133.47	1554.91	2002.57	2527.25	3220.94
短期借款	60.99	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00
应付和预收款项	80.61	77.52	229.62	332.36	440.30	573.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	59.44	71.22	122.61	153.05	209.23	285.60
负债合计	201.04	148.74	352.23	505.41	649.53	858.88
股本	52.63	98.25	99.03	138.64	138.64	138.64
资本公积	116.26	571.31	577.45	548.35	560.89	564.71
留存收益	140.98	315.18	526.20	810.17	1178.20	1658.71
归属母公司股东权益	309.87	984.74	1202.68	1497.16	1877.73	2362.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	309.87	984.74	1202.68	1497.16	1877.73	2362.06
负债和股东权益合计	510.91	1133.47	1554.91	2002.57	2527.25	3220.94
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	23.67	153.81	7.80	84.89	208.44	297.93
投资性现金净流量	13.19	-549.24	20.29	-101.33	-61.46	-86.57
筹资性现金净流量	31.49	437.17	-25.31	57.93	30.81	25.07
现金流量净额	68.35	41.74	2.98	41.49	177.79	236.43

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

秦基栗：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，重点关注高端制造领域以及策略选股研究。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 3 名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

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
电话：(8610) 8513-0588
联系人：杨洁
邮箱：yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话：(8621) 6882-1612
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：(86755) 8252-1369
联系人：陈培楷
邮箱：chenpeikai@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk