

2018 年 09 月 20 日

公司研究

评级：增持（维持）

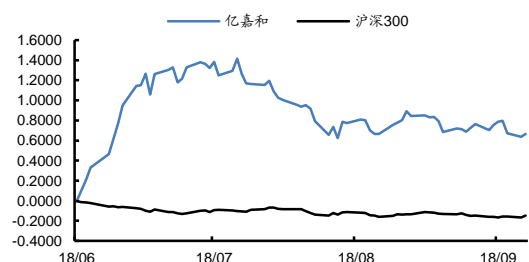
研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人： 王可 S0350117080013
wangk05@ghzq.com.cn

巡检机器人市场前景良好，竞争格局有待优化

——亿嘉和（603666）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
亿嘉和	-0.1	13.7	66.4
沪深 300	0.1	-10.1	-14.9

市场数据	2018-09-19
当前价格（元）	82.01
52 周价格区间（元）	49.62-123.89
总市值（百万）	5795.79
流通市值（百万）	1448.95
总股本（万股）	7017.55
流通股（万股）	1754.39
日均成交额（百万）	330.09
近一月换手（%）	272.15

相关报告

《亿嘉和（603666）动态研究：深耕智能巡检机器人，充分受益智能电网建设红利》——
2018-08-06

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **智能电网建设有望提速，巡检机器人发展前景良好。**从宏观层面来看，国家发改委 9 月 18 日就加大基础设施等领域补短板力度举办发布会，基建投资迎来持续政策加码。电网建设作为基建投资的重心之一，行业发展有望充分受益；其中，智能电网改造具备降低成本、实现无人化管理等优势，或将成为电网建设投资的重要方向。从中观层面来看，巡检机器人是智能电网建设的重要构成，根据我们 8 月 6 日发布的公司研究报告测算，2018-2020 年室外机器人年均市场需求为 19-28 亿元，室内机器人年均市场需求为 56 亿元。目前电网巡检机器人行业尚处于产业培育阶段，随着产业政策的不断加码，未来具备良好的发展前景。
- **室内机器人行业龙头，室外机器人竞争优势有待验证。**公司是智能电网巡检机器人领域第一家 A 股独立上市公司，主要竞争对手包括山东鲁能、深圳朗驰、国自机器人等。分产品来看，室内机器人是公司的核心业务，2017 年占公司整体营收比重为 66%；公司目前已成为室内机器人的行业龙头，2017 年产品市占率为 78%。随着全国各省室内机器人应用比例提升，公司未来业绩有望充分受益。在室外机器人方面，2017 年公司仅中标 5 台产品，较 2016 年的 55 台中标量出现明显下滑，预计将对该业务 2018 年的业绩产生冲击。从 2018 年 7 月公布的中标情况看，公司在国网第三次物资招标“06 机器人”项下中标 1 包，中标台数为 16 台，中标金额为 1795 万元，按金额计算市占率为 9.1%，并未体现出明显竞争优势。公司正在积极备战下一轮投标，建议重点关注 2018 年国网第二批室外机器人招投标进程。
- **中报业绩表现优异，研发投入持续增加。**公司 2018 年上半年实现营收 1.74 亿元，同比增长 46%，实现归母净利润 6096 万元，同比增长 54%，公司业绩增加主要系智能巡检机器人快速增长，上半年公司智能化产品业务收入同比增加 50.61%。另一方面，公司高度重视研发，不断加强人才培养，2018 年上半年公司研发费用为 1578 万元，占营收比重为 9.04%，持续维持较高水平。截至 2018 年 6 月 30 日，公司研发人员共 132 名，占员工总数的 41%，而 2017 年底这一比例为 31%；拥有授权专利 86 项（其中发明专利 28 项）、软件著作权 44 项。公司在研包括隧道机器人、消防机器人等整机产品以及核心算法、功能部件，有望拓宽业务领域，夯实公司在服务机器人领域的发展基础。

- **维持公司“增持”评级。**预计公司 2018 ~ 2020 年净利润分别为 2.18 亿元、3.12 亿元、4.48 亿元，对应 EPS 分别为 3.10 元/股、4.44 元/股、

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

6.39 元/股，按照最新收盘价计算，对应 PE 分别为 26、18、13 倍。我们认为公司作为电力智能巡检机器人龙头，质地良好，未来有望充分受益国内智能电网建设，继续维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**电力智能巡检机器人行业发展不及预期；对电力行业及国家电网系统过于依赖；客户集中度较高；业务区域集中度较高；公司业绩增长不及预期；产品技术研发无法持续满足电力行业发展；募投项目投资进展不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	374	573	857	1250
增长率(%)	43%	53%	50%	46%
净利润（百万元）	139	218	312	448
增长率(%)	153%	57%	43%	44%
摊薄每股收益（元）	2.64	3.10	4.44	6.39
ROE(%)	44.86%	22.10%	25.25%	28.14%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：亿嘉和盈利预测表

证券代码:	603666.SH	股价:			82.01	投资评级:	增持	日期:	2018-09-19
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	45%	22%	25%	28%	EPS	2.64	3.10	4.44	6.39
毛利率	67%	67%	67%	68%	BVPS	5.89	14.03	17.58	22.69
期间费率	29%	28%	28%	28%	估值				
销售净利率	37%	38%	36%	36%	P/E	31.05	26.45	18.47	12.84
成长能力					P/B	13.93	5.85	4.66	3.61
收入增长率	43%	53%	50%	46%	P/S	11.54	10.04	6.71	4.60
利润增长率	153%	57%	43%	44%					
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.73	0.46	0.54	0.61	营业收入	374	573	857	1250
应收账款周转率	2.55	2.60	2.64	2.66	营业成本	123	187	279	406
存货周转率	1.88	1.93	1.96	1.97	营业税金及附加	7	11	14	19
偿债能力					销售费用	30	46	69	101
资产负债率	39%	21%	22%	22%	管理费用	72	110	162	234
流动比	2.30	3.93	3.42	3.45	财务费用	0	(7)	(7)	(10)
速动比	1.94	3.51	2.97	2.96	其他费用/（-收入）	(5)	11	8	8
					营业利润	147	237	348	508
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	16	19	19	19
现金及现金等价物	204	634	638	827	利润总额	163	256	367	527
应收款项	147	220	325	470	所得税费用	24	38	55	79
存货净额	65	103	150	216	净利润	139	218	312	448
其他流动资产	9	12	17	24	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	425	967	1127	1534	归属于母公司净利润	139	218	312	448
固定资产	15	14	207	451					
在建工程	1	195	176	1	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	61	61	58	55	经营活动现金流	24	168	242	358
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	139	218	312	448
资产总计	511	1247	1579	2053	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	61	61	61	61	折旧摊销	6	4	4	13
应付款项	47	70	100	139	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	33	50	75	110	营运资金变动	(121)	(54)	(73)	(103)
其他流动负债	44	64	93	134	投资活动现金流	13	(194)	(175)	(70)
流动负债合计	185	246	330	445	资本支出	(9)	(193)	(174)	(69)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16	其他	23	(1)	(1)	(1)
长期负债合计	16	16	16	16	筹资活动现金流	393	457	(62)	(90)
负债合计	201	262	345	461	债务融资	61	0	0	0
股本	53	70	70	70	权益融资	0	501	0	0
股东权益	310	985	1234	1592	其它	332	(44)	(62)	(90)
负债和股东权益总计	511	1247	1579	2053	现金净增加额	430	431	5	199

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3 年机械行业实业工作经验，5 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017 年 7 月加入国海证券研究所，重点覆盖工业互联网、半导体设备、通用设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。