

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.50
总股本/流通股本(亿股)	2.08 / 2.06
总市值/流通市值(亿元)	76 / 75
52周内最高/最低价	77.12 / 31.42
资产负债率(%)	35.3%
市盈率	-76.04
第一大股东	朱付云
持股比例(%)	29.5%

研究所

分析师: 刘卓
 SAC 登记编号: S1340522110001
 Email: liuzhuo@cnpsec.com
 研究助理: 陈基赞
 SAC 登记编号: S1340123010003
 Email: chenjiyun@cnpsec.com

亿嘉和(603666)
电网机器人龙头，新市场拓展可期
● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 6.69 亿元，同减 47.96%；实现归母净利润-0.98 亿元，由盈转亏；实现扣非归母净利润-1.66 亿元，由盈转亏。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 1.5 亿元，同减 22.66%；实现归母净利润 0.11 亿元，同减 69.04%；实现扣非归母净利润 0.04 亿元，同减 82.24%。

● 事件点评

宏观等因素影响公司 2022 年业绩。2022 年公司营收、业绩有所下滑，主要原因包括：受宏观环境等因素影响，公司业务拓展、生产制造、项目交付等工作受到一定冲击，部分招投标、交付验收等工作进度亦有所延后；另外下游客户的投资节奏变化，机器人智能设备招标规模有所下降。

2022 年毛利率大幅下滑，2023Q1 已有改善。2022 年全年毛利率同减 27.14pct 至 32.79%，主要原因为机器人产品销售未达预期，而毛利率较低的其他非机器人业务占比提升；期间费用率同增 26.48pct 至 55.39%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同增 6.76pct、9.47pct、8.36pct、1.89pct 至 12.58%、17.82%、22.29%、2.7%。但需要注意的是，2023Q1 公司销售毛利率达 48.7%，销售净利率达 7.6%，环比有明显改善的趋势。

经营性现金流有所增加。2022 年全年公司经营性现金净流入 1.19 亿元，同比增 1.3 亿元，主要系前期收到的票据在本报告期贴现所致。收、付现比分别同增 66.29pct、2.54pct 至 124.74%、82.88%。

持续深入机器人基础平台及技术研发，巩固提升技术实力。公司依托布局在南京、深圳等地的技术力量，将前沿技术与产品开发相互协作、相互驱动，进一步深入开展机器人算法平台、机器人中央控制系统、定位与规划控制系统等基础关键部件和机器人子系统的开发建设工作，并进行硬件平台的开发验证，逐步搭建公司软硬件及算法等全方位的标准化平台系统，统一设计基础，提升产品开发效率和产品能力。

推动多领域、多元化发展战略，在手订单较为充裕。结合市场需求及用户体验，公司持续开展巡检、操作、消防系列机器人等量产产品的迭代与优化升级工作，拓展产品功能及应用场景，进一步提升产品性能和公司竞争力。同时，公司还正式切入商用清洁、新能源充电、轨道交通三个新的市场领域，目前已正式发布商用清洁机器人、智慧共享充电系统、车辆检测机器人多款新产品，并同步进行上述新领域产品的试点应用、客户开发、市场开拓、渠道建设等工作，为公司的进一步发展奠定基础。截至 2022 年底，公司在手合同订单约 4.20 亿；

另外，公司商用清洁机器人、智慧共享充电系统等新产品业务，待履行框架合同订单约 2.37 亿。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 11.88/16.61/21.13 亿，同比增速分别为 77.68%/39.78%/27.20%；归母净利润分别为 2.47/4.30/5.82 亿元，同比增速分别为 352.39%/73.96%/35.36%。预期 2023 年公司有望困境反转，新品拓展亦有望打造第二成长曲线，给予“增持”评级。

● 风险提示

电网智能化投资不及预期；多元化推进不及预期；疫情反复风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	669	1188	1661	2113
增长率(%)	-47.96	77.68	39.78	27.20
EBITDA（百万元）	-99	404	631	819
归属母公司净利润（百万元）	-98	247	430	582
增长率(%)	-120.28	352.39	73.96	35.36
EPS(元/股)	-0.47	1.19	2.07	2.80
市盈率(P/E)	—	30.70	17.65	13.04
市净率(P/B)	3.15	2.91	2.52	2.14
EV/EBITDA	-69.77	19.60	12.11	9.15

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	669	1188	1661	2113	营业收入	-48.0%	77.7%	39.8%	27.2%
营业成本	449	584	731	899	营业利润	-136.9%	228.7%	91.6%	39.8%
税金及附加	4	7	9	12	归属于母公司净利润	-120.3%	352.4%	74.0%	35.4%
销售费用	84	89	121	153	获利能力				
管理费用	119	116	161	203	毛利率	32.8%	50.9%	56.0%	57.4%
研发费用	149	149	204	258	净利率	-14.6%	20.8%	25.9%	27.6%
财务费用	18	23	21	15	ROE	-4.1%	9.5%	14.3%	16.4%
资产减值损失	-13	-10	-12	-15	ROIC	-3.8%	8.5%	13.2%	15.6%
营业利润	-173	223	427	597	偿债能力				
营业外收入	42	53	52	51	资产负债率	35.3%	34.4%	33.3%	30.1%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.94	2.06	2.27	2.65
利润总额	-132	275	478	647	营运能力				
所得税	-34	27	48	65	应收账款周转率	0.87	1.41	1.72	1.78
净利润	-98	247	430	582	存货周转率	3.75	7.56	9.13	9.44
归母净利润	-98	247	430	582	总资产周转率	0.19	0.31	0.39	0.44
每股收益(元)	-0.47	1.19	2.07	2.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.47	1.19	2.07	2.80
货币资金	382	365	495	553	每股净资产	11.57	12.56	14.48	17.08
交易性金融资产	593	593	593	593	估值比率				
应收票据及应收账款	800	934	1076	1398	PE	—	30.70	17.65	13.04
预付款项	24	28	33	42	PB	3.15	2.91	2.52	2.14
存货	180	135	229	218	现金流量表				
流动资产合计	2294	2555	3104	3704	净利润	-98	247	430	582
固定资产	371	455	502	517	折旧和摊销	58	91	108	123
在建工程	391	312	253	208	营运资本变动	146	-317	-189	-475
无形资产	121	115	110	106	其他	14	8	9	9
非流动资产合计	1426	1425	1407	1374	经营活动现金流净额	119	28	358	239
资产总计	3720	3980	4511	5078	资本开支	-269	-38	-39	-41
短期借款	550	600	450	350	其他	-82	12	17	21
应付票据及应付账款	427	368	583	633	投资活动现金流净额	-351	-26	-23	-20
其他流动负债	206	270	336	414	股权融资	40	-21	0	0
流动负债合计	1183	1238	1370	1397	债务融资	444	50	-150	-100
其他	130	130	130	130	其他	-191	-47	-56	-61
非流动负债合计	130	130	130	130	筹资活动现金流净额	294	-18	-206	-161
负债合计	1314	1369	1500	1527	现金及现金等价物净增加额	62	-16	129	58
股本	208	207	207	207					
资本公积金	1237	1216	1216	1216					
未分配利润	1025	1214	1548	2002					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-63	-26	39	126					
所有者权益合计	2406	2612	3011	3551					
负债和所有者权益总计	3720	3980	4511	5078					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048