

亿嘉和(603666)

报告日期: 2022年11月07日

## 新产品研发推广顺利, 期待电网客户招标节奏恢复

### ——亿嘉和(603666)2022年三季报业绩点评报告

#### 投资事件

公司发布三季报, 2022年前三季度实现营业收入5.91亿元, 同比下降14.72%; 扣非归母净利润-3849万元, 同比下降122.08%。2022年第三季度实现营业收入1.07亿元, 同比下降68.89%; 扣非归母净利润-7793万元, 同比下降171.37%。第三季度毛利率为13.02%, 环比下降21.33个百分点。

#### 投资要点

##### □ 电网侧项目招投标、实施节奏偏慢, 收入结构变化影响毛利率水平

因疫情、极端天气保电等因素, 电网客户招投标和项目实施受到一定影响, 公司营业收入出现下滑。今年三季度产品结构有一定变化, 消防机器人和带电作业机器人相关产品业务营收较去年同期减少, 另外一些非电网机器人产品业务在拓展初期毛利相对较低, 公司毛利率环比和同比都有一定下滑。

##### □ 电网产品更新迭代, 期待招标节奏恢复正常

今年电网客户招投标和项目实施偏慢是前述多因素叠加的结果。考虑“十四五”期间国南网计划投资额近3万亿美元的巨额计划, 并明确提出“加快电网基础设施智能化改造”, 我们预计相关方向投资后续有望加速, 今年四季度和明年招投标有望迎来补偿性的增长。同时, 公司带电机器人、无人巡检等新产品更新和推出有望给公司带来结构性的增量。

##### □ 网外新产品研发推广顺利, 明后年有望贡献业绩弹性

今年以来, 公司积极推广无人清洁、充电、半导体等领域的全新产品。无人清洁领域, 公司目前积极进行商用写字楼、工厂、住宅等场景的产品推广。充电领域, 公司今年6月份推出业界首个充电机器人产品, 并且在苏州等地区对新建楼盘进行推广。半导体领域, 公司主要是在晶圆厂推广用于物料搬运和上下料的机器人产品, 该产品相较现有的海外方案成本更低, 已经在下游客户批量测试, 明年有望斩获订单。轨交领域, 公司新产品车辆检测机器人今年订单也已经放量。明后年公司这些新应用领域的新产品放量有望贡献业绩弹性。

##### □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是国内电力特种机器人领先制造商, 新产品不断推出增厚收入。考虑到电网项目招投标和实施偏慢等因素, 出于审慎态度, 下调公司盈利预测, 预计2022-2024年公司归母净利润为2.85、4.94、7.65亿元(下调前分别为5.62、7.65、9.47亿元); 对应EPS分别为1.37、2.38、3.68元/股(下调前分别为2.70、3.68、4.56元/股), 对应PE分别为27、15、10倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

电网智能化投资不及预期、市场竞争加剧、新产品推广进度不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1284.93	1429.49	1800.05	2266.80
(+/-)(%)	27.78%	11.25%	25.92%	25.93%
归母净利润	483.08	285.12	494.54	764.78
(+/-)(%)	28.22%	-40.98%	73.45%	54.64%
每股收益(元)	2.32	1.37	2.38	3.68
P/E	15.75	26.69	15.39	9.95

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

分析师: 赵千里

执业证书号: S1230522050003  
zhaoqianli@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥36.60
总市值(百万元)	7,610.63
总股本(百万股)	207.94

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《营业收入大幅增长, 新品突破走向平台化布局——亿嘉和2022年中报业绩点评》  
2022.08.21
- 《【浙商电新】亿嘉和(603666)事件点评: 引领充电桩智能化潮流, 新场景应用不断推进》  
2022.06.29
- 《【浙商电新&机械】亿嘉和(603666)2021年年报&2022年一季报点评: 研发支撑完备产品体系, 新市场拓展取得成效》  
2022.04.28

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2404	2661	3032	3940
现金	320	1433	526	2200
交易性金融资产	592	592	592	592
应收账款	1157	65	1507	487
其它应收款	7	8	9	10
预付账款	149	108	124	135
存货	177	454	273	515
其他	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	969	1128	1240	1305
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	213	213	213	213
固定资产	46	314	475	563
无形资产	150	143	135	125
在建工程	415	308	254	227
其他	144	150	163	177
<b>资产总计</b>	3372	3789	4272	5245
<b>流动负债</b>	668	755	740	944
短期借款	175	75	100	117
应付款项	240	444	370	512
预收账款	75	0	0	0
其他	177	236	270	315
<b>非流动负债</b>	54	46	49	53
长期借款	0	0	0	0
其他	54	46	49	53
<b>负债合计</b>	721	801	789	997
少数股东权益	0	0	1	2
归属母公司股东权益	2651	2987	3482	4247
<b>负债和股东权益</b>	3372	3789	4272	5245

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(11)	1297	(883)	1674
净利润	484	285	495	766
折旧摊销	54	49	104	152
财务费用	10	(5)	(8)	(12)
投资损失	(69)	(90)	(150)	(180)
营运资金变动	(392)	1345	(1501)	1187
其它	(98)	(288)	177	(238)
<b>投资活动现金流</b>	(770)	(113)	(58)	(28)
资本支出	(157)	(200)	(200)	(200)
长期投资	(192)	0	0	0
其他	(421)	87	142	172
<b>筹资活动现金流</b>	763	(72)	33	29
短期借款	125	(100)	25	17
长期借款	0	0	0	0
其他	638	29	8	12
<b>现金净增加额</b>	(17)	1113	(908)	1675

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1285	1429	1800	2267
营业成本	515	899	1036	1123
营业税金及附加	11	12	15	19
营业费用	75	79	86	109
管理费用	107	117	140	177
研发费用	179	193	225	283
财务费用	10	(5)	(8)	(12)
资产减值损失	39	14	18	23
公允价值变动损益	15	13	13	13
投资净收益	69	90	150	180
其他经营收益	37	30	30	30
<b>营业利润</b>	469	253	480	769
营业外收支	66	63	68	79
<b>利润总额</b>	535	316	548	848
所得税	52	31	53	82
<b>净利润</b>	484	285	495	766
少数股东损益	1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	483	285	495	765
EBITDA	593	360	643	986
EPS (最新摊薄)	2.32	1.37	2.38	3.68

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	27.78%	11.25%	25.92%	25.93%
营业利润	22.33%	-46.10%	89.85%	60.13%
归属母公司净利润	28.22%	-40.98%	73.45%	54.64%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.92%	37.13%	42.47%	50.47%
净利率	37.64%	19.97%	27.50%	33.78%
ROE	23.07%	10.11%	15.29%	19.79%
ROIC	17.04%	9.16%	13.59%	17.25%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.39%	21.15%	18.47%	19.00%
净负债比率	28.00%	9.38%	12.70%	11.73%
流动比率	3.60	3.52	4.10	4.17
速动比率	3.34	2.92	3.73	3.63
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.40	0.45	0.48
应收账款周转率	1.76	2.50	2.50	2.50
应付账款周转率	2.95	2.90	2.80	2.80
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.32	1.37	2.38	3.68
每股经营现金	(0.05)	6.24	(4.24)	8.05
每股净资产	12.82	14.37	16.74	20.42
<b>估值比率</b>				
P/E	15.75	26.69	15.39	9.95
P/B	2.85	2.55	2.19	1.79
EV/EBITDA	24.98	15.73	10.25	5.01

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>