

2017年03月17日

亿利达 (002686.SZ)

顺利拿下铁城，双龙头结合开启新征程

■公司 2016 年度业绩预期内上行，主业风机盈利稳增：公司公布的 2016 年年报显示，2016 年实现营业收入约 9.87 亿元，同比增长 23.41%，归属上市公司股东净利润 1.19 亿元，同比增长 24.59%，基本每股收益为 0.29 元，较上年同期增 23.83%。公司全年的营收与净利润均符合预期，实现稳定的增长。主业风机实现毛利率 36.9%，同比增长 0.9 个百分点；实现营业收入 6.18 亿元，同比增长 28.9%，占公司营收的 62.65%，仍是公司的主导业务。此外，2016 年公司出口业务也不断拓展，出口实现销售收入约为 2.3 亿元，同比增长 53.35%。

■公司稳坐风机行业龙头地位，外延拓展新兴产业：公司是国内中央空调风机开发生产的龙头企业和知名的建筑通风机（工程风机）制造商。公司核心客户涵盖了世界空调行业的龙头品牌以及国内大部分主流空调企业。在稳固空调风机国内市场龙头地位的同时，公司近年来收购兼并动作频发，外延拓展谋求新的业绩增长点，控股青岛海洋新材，逐步布局培育具有活力的军工、新材料等战略性新兴产业，未来公司仍将继续寻找相关领域的优秀标的。

■顺利收购铁城，双龙头结合共谋新发展：新年伊始公司收购新能源车充电机龙头企业铁城获批，铁城信息主要从事新能源汽车车载充电器、直流转换器等新能源汽车重要配件的研发、生产和销售。国内知名的电动车企业北汽、江淮康迪、江铃等均使用的是铁城的充电机产品，铁城产品还远销北美。对铁城信息的收购，将使公司进入技术壁垒高、市场容量大、发展前景好的新能源汽车配件领域，同时公司可以利用其自身的制造能力为铁城信息的车载充电机生产外壳散热器等配件，实现优势互补。此次收购使得公司业务结构进一步优化，有助于丰富公司盈利增长点，增强上市公司盈利能力的持续性和稳定性。2016 年度铁城信息实现税后净利润 6141.8 万元，2017-2018 年累计净利润承诺不低于 1.45 亿元，公司的该项收购将会为公司未来的增长带来新亮点。

■投资建议：我们预计公司 2017 年-2019 年的净利润分别为 1.82 亿元、2.50 亿元、3.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.41 元、0.56 元、0.79 元，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.96 元。

■风险提示：铁城业绩不达预期

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	799.8	987.0	1,302.9	1,719.8	2,321.8
净利润	96.2	119.9	182.2	249.6	348.2
每股收益(元)	0.22	0.27	0.41	0.56	0.79
每股净资产(元)	1.94	2.18	2.63	3.12	3.82

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	72.8	58.4	38.4	28.1	20.1
市净率(倍)	8.1	7.2	6.0	5.1	4.1
净利润率	12.0%	12.1%	14.0%	14.5%	15.0%
净资产收益率	11.2%	12.4%	15.6%	18.1%	20.6%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
ROIC	14.3%	13.6%	18.2%	22.6%	28.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他专用机械

投资评级 买入-A

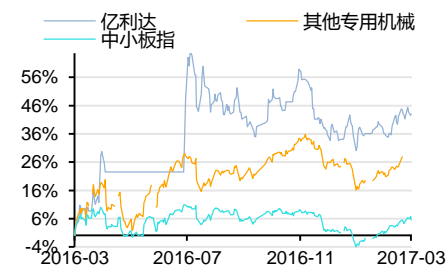
维持评级

6 个月目标价： 18.96 元
 股价 (2017-03-17) 15.80 元

交易数据

总市值(百万元)	7,004.07
流通市值(百万元)	4,457.16
总股本(百万股)	443.30
流通股本(百万股)	282.10
12 个月价格区间	11.11/18.18 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1.0	2.0	44.2
相对收益	0.9	2.02	44.21
绝对收益	4.91	5.33	53.24

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
 wangsw@essence.com.cn
 021-35082037

相关报告

亿利达：车载充电机+军工
 新材料，为传统风机龙头注
 入新活力 2016-08-01

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	799.8	987.0	1,302.9	1,719.8	2,321.8	成长性					
减:营业成本	520.8	637.6	833.9	1,083.5	1,439.5	营业收入增长率	15.9%	23.4%	32.0%	32.0%	35.0%
营业税费	5.4	10.6	13.0	15.8	20.9	营业利润增长率	18.3%	19.9%	50.5%	43.0%	42.5%
销售费用	59.4	72.8	91.2	120.4	162.5	净利润增长率	16.7%	24.6%	52.1%	36.9%	39.5%
管理费用	85.5	100.9	130.3	172.0	232.2	EBITDA 增长率	23.7%	24.0%	37.7%	34.3%	37.8%
财务费用	7.1	8.5	4.6	-1.1	-2.9	EBIT 增长率	20.6%	19.9%	45.4%	39.8%	42.1%
资产减值损失	-6.4	4.3	1.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	22.5%	21.5%	45.3%	39.8%	42.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.3%	8.3%	12.8%	13.1%	3.6%
投资和汇兑收益	-	1.2	2.0	2.0	2.0	净资产增长率	12.4%	17.8%	20.7%	19.4%	23.6%
营业利润	128.0	153.5	231.0	330.2	470.5	利润率					
加:营业外净收支	6.9	19.8	19.6	19.6	19.6	毛利率	34.9%	35.4%	36.0%	37.0%	38.0%
利润总额	135.0	173.3	250.6	349.8	490.1	营业利润率	16.0%	15.5%	17.7%	19.2%	20.3%
减:所得税	21.7	25.9	37.6	52.5	73.5	净利润率	12.0%	12.1%	14.0%	14.5%	15.0%
净利润	96.2	119.9	182.2	249.6	348.2	EBITDA/营业收入	20.0%	20.1%	21.0%	21.3%	21.8%
						EBIT/营业收入	16.9%	16.4%	18.1%	19.1%	20.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	144	160	115	80	54
						流动营业资本周转天数	145	129	121	130	119
						流动资产周转天数	310	298	254	244	257
						应收帐款周转天数	101	102	90	90	90
						存货周转天数	60	49	49	57	47
						总资产周转天数	581	562	464	395	363
						投资资本周转天数	406	385	323	276	221
						投资回报率					
						ROE	11.2%	12.4%	15.6%	18.1%	20.6%
						ROA	8.0%	8.8%	12.6%	14.3%	16.0%
						ROIC	14.3%	13.6%	18.2%	22.6%	28.4%
						费用率					
						销售费用率	7.4%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
						管理费用率	10.7%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
						财务费用率	0.9%	0.9%	0.4%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	19.0%	18.5%	17.4%	16.9%	16.9%
						偿债能力					
						资产负债率	32.8%	32.8%	20.3%	22.6%	23.3%
						负债权益比	48.8%	48.9%	25.4%	29.2%	30.4%
						流动比率	1.62	1.71	2.86	3.02	3.28
						速动比率	1.34	1.44	2.22	2.30	2.81
						利息保障倍数	19.10	19.08	51.57	-312.80	-163.54
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	-	0.07	0.08	0.08
						分红比率	25.7%	0.0%	17.4%	14.4%	10.6%
						股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	168.8	227.2	104.2	203.0	531.7
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	253.5	308.1	343.3	516.6	644.3
应收票据	82.6	91.2	134.3	163.0	241.0
预付帐款	83.9	54.4	117.0	123.8	185.6
存货	127.9	139.6	212.4	329.3	278.5
其他流动资产	27.5	69.9	37.5	45.0	50.8
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	1.1	1.1	1.1	1.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	446.1	432.5	399.3	366.2	333.0
在建工程	21.0	31.3	31.3	31.3	31.3
无形资产	99.4	139.0	134.7	130.3	125.9
其他非流动资产	103.5	171.9	178.5	173.4	174.6
资产总额	1,414.2	1,666.3	1,693.7	2,082.9	2,597.7
短期债务	222.0	212.8	5.3	-	-
应付帐款	155.6	153.3	223.4	280.9	391.6
应付票据	3.7	74.3	27.6	84.3	82.6
其他流动负债	79.0	81.0	75.5	92.0	114.7
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	3.5	25.7	11.2	13.5	16.8
负债总额	463.8	547.1	343.0	470.7	605.7
少数股东权益	90.5	152.3	183.1	230.9	299.2
股本	412.0	412.1	443.3	443.3	443.3
留存收益	473.8	573.7	724.3	938.0	1,249.5
股东权益	950.4	1,119.2	1,350.7	1,612.2	1,992.0

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	113.3	147.4	182.2	249.6	348.2
加:折旧和摊销	24.8	36.4	37.5	37.5	37.5
资产减值准备	-6.4	4.3	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	8.9	10.8	4.6	-1.1	-2.9
投资损失	-	-1.2	-2.0	-2.0	-2.0
少数股东损益	17.1	27.6	30.7	47.8	68.3
营运资金的变动	-24.1	-9.5	-184.5	-195.0	-88.6
经营活动产生现金流量	90.1	183.3	68.6	136.9	360.7
投资活动产生现金流量	-96.5	-79.0	2.0	2.0	2.0
融资活动产生现金流量	61.0	-62.8	-193.6	-40.1	-34.0

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.22	0.27	0.41	0.56	0.79
BVPS(元)	1.94	2.18	2.63	3.12	3.82
PE(X)	72.8	58.4	38.4	28.1	20.1
PB(X)	8.1	7.2	6.0	5.1	4.1
P/FCF	-114.8	613.0	-42.3	85.7	23.5
P/S	8.8	7.1	5.4	4.1	3.0
EV/EBITDA	46.4	31.5	25.9	19.2	13.4
CAGR(%)	38.0%	41.4%	32.7%	38.0%	41.4%
PEG	1.9	1.4	1.2	0.7	0.5
ROIC/WACC	1.4	1.3	1.7	2.2	2.7
REP	5.3	4.4	3.3	2.3	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034