盈利能力回升，产业链延伸继续推进

2014. 7. 30

	姚玮(首席分析师)	姬浩(助理研究员)
电话：	020-88836125	020-88831169
邮箱：	yaow@gzgzhs.com.cn	jih_a@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310512110002	

事件：

7月30日公司发布2014上半年财务报告：实现营业收入3.03亿元，同比增长0.88%；实现归属于上市公司股东的净利润3789万元，同比增长0.13%；EPS0.14元。公司预计1-9月实现归属于上市公司股东的净利润约6239.14-8318.86万元，同比增长-10%-20%。公司同时公告拟以自有资金人民币5610万元收购浙江马尔51%股权。

点评：

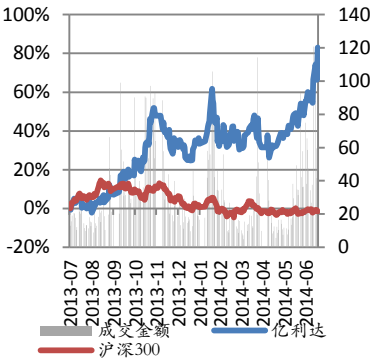
- **海外销售增长迅速，Q2 盈利能力环比回升。**上半年公司第一大主营业务空调风机及配件营收同比增长 8.53%，主要得益于出口业务的增长，但毛利率同比下降 2.39 个百分点至 36.48%，属正常波动范围。建筑通风机上半年营收约 3340 万元，同比下降 26%，毛利率同比下降约 1 个百分点。公司二季度单季销售毛利率 35.94%，较一季度提升 2.15 个百分点；销售净利率 15.13%，较一季度提升 5.69 个百分点，盈利能力稳步回升。
- **节能电机、风机产业链延伸协同，打造新的增长点。**此次收购的浙江马尔有近 20 年生产电机、风机的经验，收购后将使公司向制冷设备、家电及其他机械设备领域拓展，同时可与公司现有节能高效电机、轴流风机等产品产生协同作用，提升综合实力。浙江马尔 14-16 年业绩承诺为扣非净利 1000/1200/1500 万元，预计增厚公司 EPS0.01/0.02/0.03 元。公司去年 4 月正式推出节能新产品 NEW EC 电机，性价比高，目前已实现小批量供货，在外资品牌客户供应认证进展顺利，下半年有望突破。按照目前产能情况，EC 电机满产年贡献收入可达 1 亿元，贡献净利润约 1000 万元，若后续市场拓展顺利，产能有望进一步扩大，打造公司新的增长点。
- **募投项目投产延后，明年释放业绩弹性。**国内建筑节能改造力度不断加强，作为能耗大户的风机节能需求旺盛。公司作为中央空调风机行业龙头，产品种类齐全，能耗低于国内同类风机，达到国际先进水平。公司 IPO 募投产能节能中央空调大风机和节能高效建筑通风机项目由于厂房基础加固及设备安装调试等原因投产延迟至 2015 年 2 月，投产后中央空调大风机新增产能 43 万台、建筑通风机新增产能 3 万台，明年将体现业绩弹性。
- **坚定“智慧的风”理念，外延式并购延伸扩张努力推进。**公司战略发展坚持“智慧的风”理念，未来以节能风机、电机为重点发展方向。我们认为公司仍会积极向下游需求潜力巨大的轨道交通、数据中心机房及金融医疗等通风净化风机、节能电机市场寻求并购拓展机会。
- **盈利预测与估值：**预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.39、0.51、0.64 元，对应 30、23、18 倍 PE，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，募投项目投产不达预期风险，新产品推广不达预期风险。

强烈推荐(维持)

现价：	11. 72
目标价：	15. 00
股价空间：	**28%**

电力设备与新能源行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
亿利达	24.4	40.0	38.1
电力设备	7.6	12.3	8.6
沪深 300	8.0	7.6	5.4

基本资料

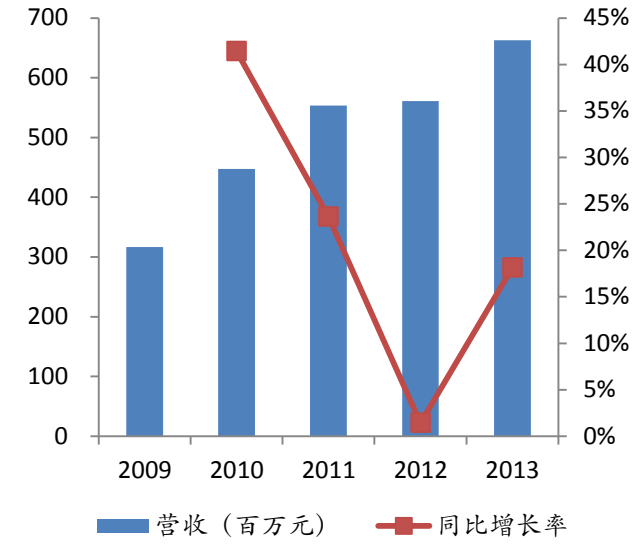
总市值（亿元）	31.880
总股本（亿股）	2.720
流通股比例	25%
资产负债率	23%
大股东	章启忠
大股东持股比例	19%

相关报告

-亿利达（002686）-调研报告-乘节能环保之风，风机细分龙头大有可为-2014.6.17

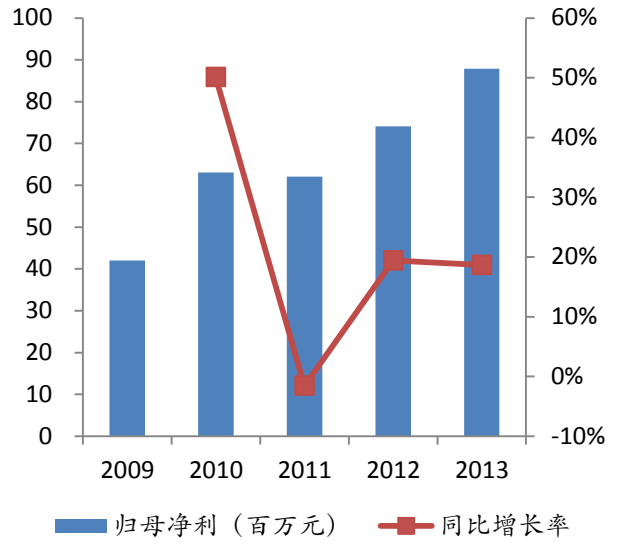
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	662.81	803.32	1103.12	1456.53
同比(%)	18.13%	21.20%	37.32%	32.04%
归属母公司净利润	87.90	106.76	138.96	175.03
同比(%)	18.65%	21.47%	30.15%	25.96%
ROE(%)	12.28%	13.38%	15.61%	17.42%
每股收益(元)	0.32	0.39	0.51	0.64
P/E	44.34	29.86	22.94	18.21
P/B	5.40	3.94	3.53	3.08
EV/EBITDA	30.20	20.09	15.58	12.16

图表 1 公司营收规模稳步提升



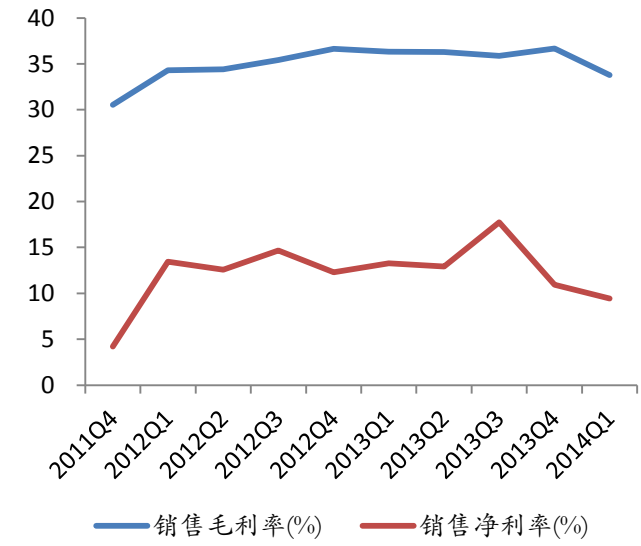
资料来源：WIND，广证恒生

图表 2 公司净利规模稳步提升



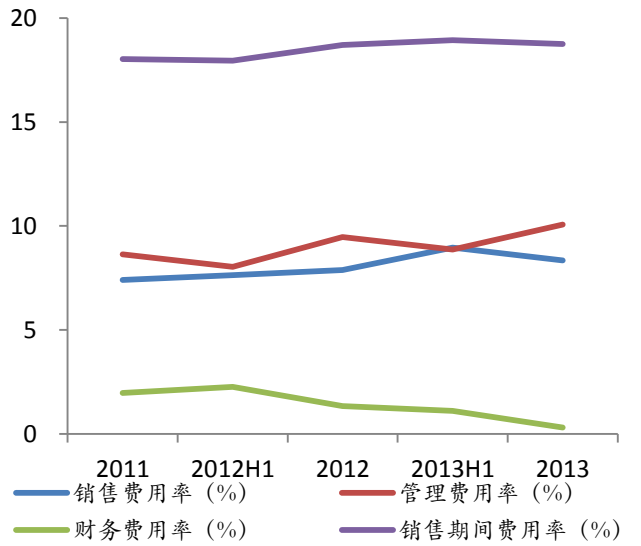
资料来源：WIND，广证恒生

图表 3 公司销售毛利率及销售净利率基本稳定



资料来源：WIND，广证恒生

图表 4 期间费用率保持稳定



资料来源：WIND，广证恒生

附录：公司财务预测表　　单位：百万元

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	614.40	698.81	878.18	1119.86
现金	237.46	253.58	330.93	436.96
应收账款	151.05	180.75	231.65	291.31
其它应收款	2.86	4.13	4.36	6.05
预付账款	45.16	44.10	44.15	52.95
存货	110.64	135.63	158.68	191.02
其他	67.24	80.63	108.41	141.58
非流动资产	335.56	371.02	478.47	598.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	133.52	164.81	228.15	293.47
无形资产	84.09	100.37	137.82	179.90
其他	117.94	105.84	112.49	125.60
资产总计	949.96	1069.83	1356.65	1718.83
流动负债	178.02	212.21	380.53	585.98
短期借款	84.50	75.00	179.62	326.68
应付账款	66.72	80.22	141.70	176.66
其他	26.80	56.99	59.21	82.64
非流动负债	17.96	15.95	15.29	14.99
长期借款	15.50	13.65	12.79	12.57
其他	2.46	2.30	2.50	2.42
负债合计	195.98	228.16	395.82	600.97
少数股东权益	31.92	33.24	34.88	37.00
归属母公司股东权益	722.06	808.42	925.95	1080.86
负债和股东权益	949.96	1069.83	1356.65	1718.83

利润表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	662.81	803.32	1103.12	1456.53
营业成本	422.35	521.64	721.25	955.09
营业税金及附加	5.14	6.02	8.60	11.36
营业费用	55.32	64.27	88.25	116.52
管理费用	66.74	80.33	110.31	145.65
财务费用	2.12	0.31	2.61	8.46
资产减值损失	5.97	6.43	8.82	11.65
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	105.17	124.33	163.26	207.79
营业外收入	5.27	6.00	7.00	8.00
营业外支出	0.42	0.10	0.20	0.30
利润总额	110.02	130.23	170.06	215.49
所得税	18.72	22.14	28.91	36.63
净利润	91.30	108.09	141.15	178.86
少数股东损益	3.40	1.33	1.63	2.12
归属母公司净利润	87.90	106.76	139.52	176.74
EBITDA	125.56	152.30	199.64	261.28
EPS（摊薄）	0.32	0.39	0.51	0.64

现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	81.18	105.45	134.94	150.59
净利润	91.30	108.09	141.15	178.86
折旧摊销	16.58	24.17	30.28	41.70
财务费用	2.12	0.31	2.61	8.46
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-61.43	-28.01	-38.95	-78.23
其它	32.61	0.88	-0.15	-0.20
投资活动现金流	-125.08	-60.68	-137.39	-162.07
资本支出	67.70	36.66	106.91	120.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-57.38	-24.02	-30.47	-41.62
筹资活动现金流	-45.24	-28.65	-29.82	-34.55
短期借款	-23.50	-9.50	-5.00	-5.00
长期借款	15.50	-1.85	-0.86	-0.22
其他	-37.24	-17.30	-23.96	-29.33
现金净增加额	-89.14	16.12	-32.26	-46.04

主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入增长率	18.13%	21.20%	37.32%	32.04%
营业利润增长率	26.03%	18.21%	31.31%	27.28%
归属于母公司净利润	18.65%	21.47%	30.68%	26.68%
获利能力				
毛利率	36.28%	35.07%	34.62%	34.43%
净利率	13.77%	13.46%	12.80%	12.28%
ROE	12.28%	13.38%	15.48%	17.01%
ROIC	11.00%	11.81%	12.52%	12.79%
偿债能力				
资产负债率	20.63%	21.33%	29.18%	34.96%
净负债比率	13.26%	10.94%	20.45%	30.80%
流动比率	3.45	3.29	2.31	1.91
速动比率	2.83	2.65	1.89	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.80	0.91	0.95
应收账款周转率	0.23	0.23	0.21	0.20
应付账款周转率	7.09	7.10	6.50	6.00
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.39	0.51	0.64
每股经营现金流(最	0.30	0.39	0.50	0.55
每股净资产(最新摊	2.77	3.09	3.45	3.94
估值比率				
P/E	44.34	29.86	22.94	18.21
P/B	5.40	3.94	3.53	3.08
EV/EBITDA	30.20	20.09	15.58	12.16

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

分析师简介

姚　玮　广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，4 年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。带队获得多项分析师奖项，曾获 2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名。主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

姬　浩　电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
	莫汝晨	(86)18627410877	morc@gzgzhs.com.cn
北京机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	刘小洁	(86)18511699006	liuxj@gzgzhs.com.cn
广州机构销售	韦祎	(86)18666825368	weiy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
深圳机构销售	杨嵛	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	黄诚	(86)18616267711	huangc_c@gzgzhs.com.cn
海外业务拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电话：020-88836132，020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。