

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 13.66
合理价格区间(元): 16.65-18.50

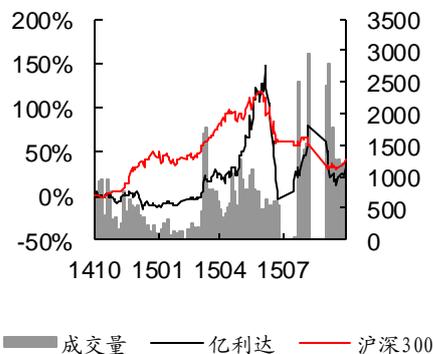
李艳光 执业证书编号: S0570513090006
研究员 025-83387507
liyanguang@htsc.com

张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

相关研究

- 1 《亿利达(002686):建筑通风机开始放量,海外布局成效初显》 2015.08
- 2 《亿利达(002686):收购出口贸易商,海外布局有望提速》 2015.07
- 3 《亿利达(002686):出口开始放量,关联产业纵深布局》 2015.04

股价走势图



业绩符合预期，并购整合成效将显

亿利达(002686)

投资要点:

三季度业绩基本符合预期。根据公告，公司前三季度实现。营业收入 5.68 亿元，同比增长 13.10%，归属上市公司股东净利润 7482 万元，同比增长 13.28%。其中第三季度实现营业收入 2.20 亿元，同比增长 9.88%，归属上市公司股东净利润 3000 万元，同比增长 6.52%。前三季度实现 EPS0.18 元，基本符合此前预期。

逆市稳健增长，彰显龙头企业优势。在宏观经济整体增速下移和中央空调行业不景气背景下，公司仍保持收入和利润稳健增长，实属不易，彰显龙头公司抗波动风险能力。公司积极内挖潜力，建筑通风机等产品开始持续发力，并积极开拓海外市场。同时，公司积极进行外延并购整合，加强对富丽华、马尔风机等运营效率管理提升。

并购整合成效有望逐步显现。前期收购的长天国际、爱绅科技等开始并表，专注暖通空调领域，整合国内供应商资源，长期为特灵、约克、开利等全球知名企业在中国大陆采购零部件及售后等提供全方位服务，有望显著提升公司国际市场营销网络布局，紧抓跨境电商崛起机遇。子公司亿利达科技将以 10098 万元股权收购和增资扩股，持有青岛海洋新材 51% 股权，进入军工产品供应商领域，并可与公司传统产品实现优势互补，快速拓展民用领域。

厚积薄发，2015 年将迎来发展拐点。1) **募投项目投产，海外布局提速：**产能瓶颈缓解，收购贸易公司将增强公司承接海外大订单的能力；2) **建筑通风机迎来放量期，**中高端进口替代空间大；3) **并购整合显成效：**嫁接公司技术和渠道优势后，预计马尔风机月收入规模有望突破千万元，长天国际、爱绅科技开始并表，青岛海洋新材预期也将在年内并表，未来并购预期依然存在，成为公司持续发展重要动力；4) **EC 电机订单预期开始释放：**前期持续认证和海外积极申请专利保护，公司独家拳头新产品 EC 电机 2015 年承接订单预计开始上量，并可向多个应用领域拓展。

维持“增持”评级。预计 2015-2017 年 EPS 为 0.25/0.37/0.58 元，未来业绩弹性空间较大，同时首次股权激励提升业绩发展动力，给予 2016 年 45-50XPE，对应股价 16.65-18.50 元，建议积极逢低布局，“增持”评级。

风险提示：中央空调行业受宏观经济影响，景气度下移。

公司基本资料

总股本(百万)	408.02
流通 A 股(百万)	293.27
52 周内股价区间(元)	10.57-35.30
总市值(百万)	5,573.48
总资产(百万)	
每股净资产(元)	

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	690.22	847.08	1271.30	1922.27
+/-%	4.14%	22.73%	50.08%	51.21%
净利润(百万)	82.43	102.64	151.75	237.19
+/-%	-6.22%	24.51%	47.85%	56.31%
EPS	0.20	0.25	0.37	0.58
PE	67.61	54.30	36.73	23.50

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	632	769	1214	1796
现金	198	324	469	687
应收账款	192	158	305	457
其他应收账款	4	7	10	15
预付账款	33	43	74	100
存货	137	167	249	379
其他流动资产	68	69	108	158
非流动资产	534	519	539	553
长期投资	0	0	0	0
固定投资	192	356	362	366
无形资产	101	114	127	138
其他非流动资产	241	49	49	49
资产总计	1166	1288	1753	2349
流动负债	300	303	586	902
短期借款	155	143	358	566
应付账款	77	92	142	213
其他流动负债	68	68	86	123
非流动负债	20	16	16	16
长期借款	16	16	16	16
其他非流动负债	4	0	0	0
负债合计	320	318	602	917
少数股东权益	62	73	91	117
股本	272	408	408	408
资本公积	224	224	224	224
留存公积	288	400	564	818
归属母公司股	784	896	1060	1314
负债和股东权益	1166	1288	1753	2349

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金	111	180	-10	72
净利润	91	124	182	281
折旧摊销	17	26	36	39
财务费用	4	4	6	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-7	9	-256	-280
其他经营现金	6	16	23	25
投资活动现金	-206	-36	-55	-54
资本支出	87	20	40	40
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	-118	-16	-15	-14
筹资活动现金	-25	-17	210	200
短期借款	71	-13	216	207
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	136	0	0	0
资本公积增加	-136	0	0	0
其他筹资现金	-96	-5	-6	-8
现金净增加额	-119	126	144	219

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	690	847	1271	1922
营业成本	444	550	831	1242
营业税金及附加	5	7	10	16
营业费用	55	69	103	156
管理费用	70	81	118	183
财务费用	4	4	6	10
资产减值损失	4	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	108	133	199	314
营业外收入	2	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	110	137	203	317
所得税	19	24	35	55
净利润	91	113	168	262
少数股东损益	9	11	16	25
归属母公司净利	82	103	152	237
EBITDA	129	164	242	363
EPS	0.20	0.25	0.37	0.58

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	4.1%	22.7%	50.1%	51.2%
营业利润	2.9%	23.1%	49.6%	57.3%
归属母公司净利	-6.2%	24.5%	47.8%	56.3%
获利能力				
毛利率(%)	35.6%	35.1%	34.7%	35.4%
净利率(%)	11.9%	12.1%	11.9%	12.3%
ROE(%)	10.5%	11.9%	15.3%	20.0%
ROIC(%)	11.6%	14.6%	16.6%	20.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	27.5%	24.6%	36.3%	42.9%
净负债比率(%)	53.37%	50.10%	64.48%	66.78%
流动比率	2.11	2.49	1.93	1.79
速动比率	1.65	1.95	1.53	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.70	0.87	0.97
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	6.18	6.70	7.46	7.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.20	0.25	0.37	0.58
每股经营现金流	0.27	0.46	-0.04	0.15
每股净资产(最新)	1.92	2.12	2.43	2.91
估值比率				
PE	67.61	54.30	36.73	23.50
PB	7.11	6.44	5.63	4.70
EV EBITDA	43	34	23	15

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn