

研究所

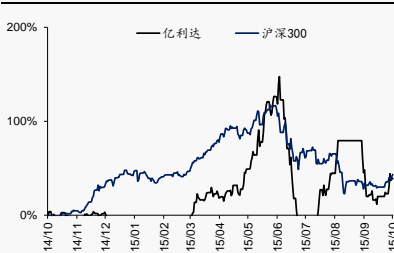
证券分析师：谭倩 S0350512090002  
13751190552 tanq@ghzq.com.cn

联系人：朱帅 S0350115080021  
0755-23936132 zhus@ghzq.com.cn

## 业绩符合市场预期，NEW EC 业务有望触发业绩弹性

### — 亿利达(002686.SZ) 三季度业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
三川股份	-4.5	45.4	38.8
沪深300	12.1	-14.9	43.4

市场数据 10/16/2015

当前价格(元)	13.14
52周价格区间(元)	10.48-37.62
总市值(百万)	5361.32
流通市值(百万)	5361.32
总股本(万股)	40801.50
流通股(万股)	40801.50
日均成交额(百万)	98.90
近一月换手(%)	65.58

相关报告

#### 投资要点：

- 事件：**公司近期发布三季报，1-9月实现营业收入5.69亿元，同比增速+13.10%；归属上市公司股东的净利润7,482万元，同比增速+13.28%，扣除非经常性损益后净利润7,250万元。三季度单季实现营业收入2.20亿元，同比增速+9.88%，归属上市公司股东的净利润2,999万元，同比增速+6.52%。
- 业绩符合市场预期，NEW EC 业务是未来核心看点。**受国内地产投资增速放缓的影响，空调风机及配件业务呈现下降趋势。期内建筑通风机业务增速明显，在手订单充裕为全年业绩增速提供保障。公司NEW EC产品在中具备低价高效的特征，目前完成对主要客户小批量送样，伴随产品量产供货触发公司业绩弹性。此外，产品对行业内普通AC电机替代空间巨大，将是未来业绩高增长的主要驱动因素。
- 期内收购海洋新材部分股权布局军工领域。**公司先后通过股权收购和增资扩股合计持有青岛海洋新材51%的股权。海洋新材是国家认定的高新技术企业技术优势显著，具备完整的军工产品科研、生产和供货资质。原股东承诺标的公司2015年9-12月、2016年、2017年、2018年实现净利润260万元、1100万元、1700万元、2400万元。伴随“十三五”期间中国海洋战略的加强，作为海洋工程设施的重要支撑材料，新材料市场需求将快速增长。公司通过控股海洋新材获得军品资质，打开军用及民用防护与复合材料等领域的成长空间。
- 股权激励将激发核心员工动力，为未来业绩增长奠定基础。**公司在9月发布限制性股票激励计划草案，拟向核心骨干人员授予470万股限制性股票，授予价格为每股6.62元，股票来源为向激励对象定向发行的普通股。限制性股票自授予日满12个月分三期解锁，解锁条件为基于2014年财务数据，2015-17年营业收入增长率分别不低于15%，38%，60%，净利润增长率分别不低于12%，26%，40%。在系统性风险尚存的背景下，公司通过股权激励计划将公司未来发展与员工利益绑定，彰显公司管理层对公司未来业绩的信心。
- 盈利预测与投资评级。**公司是国内中央空调风机行业领导者，市场营销和成本控制方面优势显著。公司长期战略清晰，NEW EC电机业务未来有望触发公司业绩弹性。我们预测，公司2015-17年EPS分别为0.48/0.68/0.85元/股，对应PE为26.77/21.21/15.04倍，给予“买入”评级。
- 风险因素：**地产行业景气度持续下降，NEW EC市场开拓进展缓慢。

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

预测指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	663	690	843	1137	1630
增长率 (%)	18%	4%	22%	35%	43%
净利润 (百万元)	88	82	130	164	231
增长率 (%)	19%	-6%	58%	26%	41%
摊薄每股收益 (元)	0.65	0.30	0.48	0.60	0.85
ROE (%)	11.66%	9.75%	13.21%	14.15%	16.44%

表 1: 亿利达盈利预测

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	10%	13%	14%	16%	EPS	0.30	0.48	0.60	0.85
毛利率	36%	39%	38%	37%	BVPS	2.88	3.34	3.92	4.74
期间费率	19%	20%	19%	19%	<b>估值</b>				
销售净利率	12%	15%	14%	14%	P/E	42.24	26.77	21.21	15.04
<b>成长能力</b>					P/B	4.44	3.83	3.26	2.70
收入增长率	4%	22%	35%	43%	P/S	5.04	4.13	3.06	2.14
利润增长率	-6%	58%	26%	41%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.59	0.62	0.69	0.77	营业收入	690	843	1137	1630
应收账款周转率	2.76	2.83	2.94	2.83	营业成本	444	512	709	1022
存货周转率	3.25	3.25	3.31	3.25	营业税金及附加	5	6	8	12
<b>偿债能力</b>					销售费用	55	62	82	114
资产负债率	27%	27%	30%	33%	管理费用	70	81	106	151
流动比	2.11	2.17	1.93	1.66	财务费用	4	13	18	26
速动比	1.65	1.72	1.47	1.19	其他费用/(-收入)	(4)	0	0	0
					<b>营业利润</b>	<b>108</b>	<b>169</b>	<b>215</b>	<b>305</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业外净收支	2	5	5	5
现金及现金等价物	198	247	235	131	<b>利润总额</b>	<b>110</b>	<b>174</b>	<b>220</b>	<b>310</b>
应收款项	250	298	387	576	所得税费用	19	30	38	54
存货净额	137	159	217	318	<b>净利润</b>	<b>91</b>	<b>144</b>	<b>181</b>	<b>256</b>
其他流动资产	48	59	79	114	少数股东损益	9	14	17	24
<b>流动资产合计</b>	<b>632</b>	<b>763</b>	<b>917</b>	<b>1140</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>82</b>	<b>130</b>	<b>164</b>	<b>231</b>
固定资产	192	198	261	360					
在建工程	168	203	263	375	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
无形资产及其他	101	119	142	168	<b>经营活动现金流</b>	<b>111</b>	<b>133</b>	<b>134</b>	<b>110</b>
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	91	144	181	256
<b>资产总计</b>	<b>1166</b>	<b>1356</b>	<b>1656</b>	<b>2115</b>	少数股东权益	9	14	17	24
短期借款	155	178	233	329	折旧摊销	17	29	32	40
应付款项	107	132	197	304	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	12	15	20	29	营运资金变动	(6)	(109)	(236)	(441)
其他流动负债	25	25	25	25	<b>投资活动现金流</b>	<b>(206)</b>	<b>(41)</b>	<b>(123)</b>	<b>(211)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>300</b>	<b>351</b>	<b>476</b>	<b>687</b>	资本支出	(121)	(41)	(123)	(211)
长期借款及应付债券	16	16	16	16	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4	其他	(85)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>143</b>	<b>18</b>	<b>49</b>	<b>88</b>
<b>负债合计</b>	<b>320</b>	<b>371</b>	<b>496</b>	<b>707</b>	债务融资	71	23	55	96
股本	272	272	272	272	权益融资	2	0	0	0
股东权益	846	985	1160	1408	其它	71	(5)	(6)	(8)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1166</b>	<b>1356</b>	<b>1656</b>	<b>2115</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>49</b>	<b>110</b>	<b>60</b>	<b>(13)</b>

资料来源: 公司数据, 国海证券研究所

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。