

## 收购海洋新材，民参军带来全新增长

■收购青岛海洋新材料公司，外延进入军工新材料领域。亿利达9月14日发布公告，以支付现金6098万元购买青岛海洋新材38.6%的股权，同时亿利达科技出资4000万元认购海洋新材新增注册资本126.6万元。股权收购及增资扩股后，亿利达科技合计持有海洋新材51%的股权。海洋新材承诺2015-2017年度实现的净利润分别为710万元、1100万元、1700万元、2400万元，我们认为公司舰船用新材料技术成熟，增长空间巨大，民用材料与亿利达的市场、管理优势结合后有望迅速增长，因此我们认为公司未来将超预期增长。

■海洋新材军民同步发展，为公司带来新的增长点。青岛海洋新材料公司是哈尔滨工程大学海洋先进材料研究院的产业化基地，同时聚焦于军民两个市场的需求研发生产轻质功能材料、阻尼吸声材料、绝热耐温材料、深海功能材料、特种涂层材料、新型聚脲聚氨酯材料等高分子功能材料，公司军工四证齐全，具有国家二级保密资质。海洋新材的阻尼材料、喷涂聚脲聚氨酯材料已经在舰船及潜艇上实现应用，作为舰船包覆材料可以较好的实现减阻降噪，解决潜艇的腐蚀开裂等问题。海洋新材在聚酰亚胺的应用研究取得了实质性进展，聚酰亚胺泡沫是良好的舰船保温材料，对舰船的减重具有显著作用。美国舰船保温材料大概70%-80%已经采用聚酰亚胺，而国内聚酰亚胺保温材料在舰船上的使用才刚刚开始，未来市场巨大，预计规模化应用后每年可达几十亿元。

■新材料业务与传统风机业务军民融合，极大提升公司发展空间。亿利达作为优秀的民营企业，在企业管理及市场营销方面具有丰富的经验和良好的口碑，可以帮助海洋新材在企业管理及民品销售方面取得大幅进步。亿利达作为全国最大的中央空调风机厂商，拥有完善的销售网络，能够帮助海洋新材成熟的民品比如聚氨酯产品及高效环保涂层实现快速增长。海洋新材具有国家军工二级保密资质认证、武器装备科研生产许可证、装备承制单位资格证书，具备完整的军工产品科研、生产和供货资质，未来有望帮助亿利达有效拓展市场空间，大大提升发展空间。

■买入-A 投资评级，6个月目标价30元。我们预计公司2015年-2017年的EPS分别为0.40元、0.51元、0.63元，考虑到收购的海洋新材舰船用新材料增长空间巨大，我们认为海洋新材业绩将大概率超预期，首次给予买入-A的投资评级，6个月目标价为30元。

■风险提示：新材料业务发展不达预期，亿利达风机业务增长受限。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	662.8	690.2	838.4	1,041.2	1,251.0
净利润	87.9	82.4	107.6	138.0	171.1
每股收益(元)	0.21	0.20	0.40	0.51	0.63
每股净资产(元)	1.75	1.90	3.19	3.57	4.04

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	78.5	83.7	42.3	33.0	26.6
市净率(倍)	9.6	8.8	5.3	4.7	4.1
净利润率	13.3%	11.9%	12.8%	13.2%	13.7%
净资产收益率	12.2%	10.5%	12.4%	14.2%	15.6%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%
ROIC	18.4%	15.1%	14.0%	17.1%	18.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

**买入-A**

首次评级

6个月目标价

**30.00元**

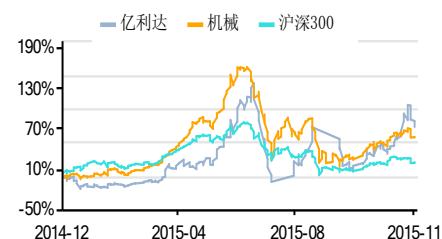
股价(2015-12-02)

**16.74元**

交易数据

总市值(百万元)	6,896.96
流通市值(百万元)	4,685.11
总股本(百万股)	412.01
流通股本(百万股)	279.88
12个月价格区间	10.57/35.30元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	17.66	-12.05	-11.36
绝对收益	24.74	-1.47	15.93

**邹润芳**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514040001  
zourf@essence.com.cn  
021-68763702

**王书伟**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-68763578

报告联系人

**郑爱刚**

010-66581621

zhengag@essence.com.cn

相关报告

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月02日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>662.8</b>	<b>690.2</b>	<b>838.4</b>	<b>1,041.2</b>	<b>1,251.0</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	422.3	444.3	536.3	660.3	786.8	营业收入增长率	18.1%	4.1%	21.5%	24.2%	20.1%
营业税费	5.1	5.1	6.5	8.0	9.5	营业利润增长率	26.0%	2.9%	21.8%	31.5%	25.9%
销售费用	55.3	55.0	68.8	86.4	102.1	净利润增长率	18.6%	-6.2%	30.5%	28.2%	24.0%
管理费用	66.7	70.2	88.0	109.3	131.4	EBITDA 增长率	20.3%	4.4%	15.1%	25.7%	23.5%
财务费用	2.1	3.8	2.0	-1.2	-2.1	EBIT 增长率	17.9%	4.4%	19.5%	28.6%	25.6%
资产减值损失	6.0	3.6	4.9	5.0	5.0	NOPLAT 增长率	19.4%	4.0%	19.3%	28.9%	25.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	26.7%	29.0%	5.3%	15.8%	2.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	11.2%	12.2%	10.3%	12.1%	13.4%
<b>营业利润</b>	<b>105.2</b>	<b>108.3</b>	<b>131.9</b>	<b>173.4</b>	<b>218.3</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	4.8	2.0	4.7	3.8	3.5	毛利率	36.3%	35.6%	36.0%	36.6%	37.1%
<b>利润总额</b>	<b>110.0</b>	<b>110.3</b>	<b>136.6</b>	<b>177.3</b>	<b>221.8</b>	营业利润率	15.9%	15.7%	15.7%	16.7%	17.5%
减:所得税	18.7	19.2	23.9	30.7	38.6	净利润率	13.3%	11.9%	12.8%	13.2%	13.7%
<b>净利润</b>	<b>87.9</b>	<b>82.4</b>	<b>107.6</b>	<b>138.0</b>	<b>171.1</b>	EBITDA/营业收入	18.7%	18.7%	17.7%	18.0%	18.5%
						EBIT/营业收入	16.2%	16.2%	16.0%	16.5%	17.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	73	85	80	60	47
货币资金	237.5	197.8	94.1	83.3	187.0	流动营业资本周转天数	137	149	136	145	147
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	340	325	258	228	238
应收账款	153.9	196.8	185.6	302.9	294.8	应收账款周转天数	80	91	82	84	86
应收票据	66.9	53.0	92.9	93.3	126.3	存货周转天数	59	65	62	61	61
预付帐款	45.2	32.9	42.6	58.4	64.7	总资产周转天数	503	552	481	400	377
存货	110.6	136.8	150.1	203.2	223.5	投资资本周转天数	298	366	348	311	280
其他流动资产	0.3	15.2	5.9	7.1	9.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.2%	10.5%	12.4%	14.2%	15.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.6%	7.8%	10.5%	11.8%	13.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	18.4%	15.1%	14.0%	17.1%	18.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	133.5	191.9	180.0	168.1	156.3	销售费用率	8.3%	8.0%	8.2%	8.3%	8.2%
在建工程	105.2	167.6	167.6	167.6	167.6	管理费用率	10.1%	10.2%	10.5%	10.5%	10.5%
无形资产	84.1	101.1	98.1	95.1	92.2	财务费用率	0.3%	0.6%	0.2%	-0.1%	-0.2%
其他非流动资产	12.8	73.0	56.3	59.3	62.8	三费/营业收入	18.7%	18.7%	19.0%	18.7%	18.5%
<b>资产总额</b>	<b>950.0</b>	<b>1,166.0</b>	<b>1,073.3</b>	<b>1,238.4</b>	<b>1,384.6</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	84.5	155.4	-	14.5	-	资产负债率	20.6%	27.5%	13.1%	15.5%	14.3%
应付帐款	67.7	78.3	95.0	121.1	135.7	负债权益比	26.0%	37.9%	15.0%	18.4%	16.7%
应付票据	-	30.4	6.1	14.0	18.0	流动比率	3.45	2.11	4.16	3.95	4.66
其他流动负债	25.9	36.2	36.0	39.7	40.9	速动比率	2.83	1.65	3.07	2.88	3.51
长期借款	15.5	15.5	-	-	-	利息保障倍数	50.55	29.40	66.51	-138.16	-102.50
其他非流动负债	2.5	4.3	3.2	3.3	3.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>196.0</b>	<b>320.2</b>	<b>140.3</b>	<b>192.6</b>	<b>198.1</b>	DPS(元)	0.05	0.05	0.09	0.12	0.16
少数股东权益	31.9	61.7	66.5	75.1	87.0	分红比率	23.2%	26.4%	23.5%	24.4%	24.7%
股本	136.0	272.0	272.0	272.0	272.0	股息收益率	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%
留存收益	586.1	512.1	594.4	698.8	827.5						
<b>股东权益</b>	<b>754.0</b>	<b>845.8</b>	<b>933.0</b>	<b>1,045.9</b>	<b>1,186.5</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	EPS(元)	0.21	0.20	0.40	0.51	0.63
净利润	91.3	91.1	107.6	138.0	171.1	BVPS(元)	1.75	1.90	3.19	3.57	4.04
加:折旧和摊销	16.6	17.2	14.9	14.9	14.9	PE(X)	78.5	83.7	42.3	33.0	26.6
资产减值准备	6.0	3.6	-	-	-	PB(X)	9.6	8.8	5.3	4.7	4.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-106.6	-280.7	-45.5	263.4	33.1
财务费用	7.1	7.3	2.0	-1.2	-2.1	P/S	10.4	10.0	5.4	4.4	3.6
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	17.7	26.6	30.4	24.3	19.2
少数股东损益	3.4	8.7	5.1	8.7	12.2	CAGR(%)	17.1%	26.2%	14.9%	17.1%	26.2%
营运资金的变动	-38.9	-39.3	-40.0	-149.5	-37.9	PEG	4.6	3.2	2.8	1.9	1.0
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>81.2</b>	<b>111.4</b>	<b>89.5</b>	<b>10.7</b>	<b>158.1</b>	ROIC/WACC	1.8	1.4	1.3	1.6	1.8
投资活动产生现金流量	-125.1	-205.6	-	-	-	REP	2.0	3.0	4.1	2.9	2.6
融资活动产生现金流量	-45.2	-25.5	-193.3	-21.5	-54.4						

数据来源: 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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

邹润芳、王书伟分别声明, 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	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@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：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

