

# 亿利达 (002686) 点评报告

## 夯实空调风机龙头地位，进入新能源汽车领域

2016年08月03日

投资评级：增持（首次）

首席证券分析师 陈显帆

事件：公司7月14日公告拟以6.25亿收购铁城信息100%股权，其中现金对价4.075亿，以13.7元/股发行1587.6万股支付股份对价2.175亿。该标的2015年净利润3177.6万，即公司以20倍PE收购。业绩承诺：2016年至2018年扣非后净利润分别为0.5/0.65/0.8亿元。

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

### 投资要点

证券分析师 周尔双

#### ■ 夯实空调风机龙头地位，积极布局新能源汽车领域

执业资格证书号码：S0600515110002

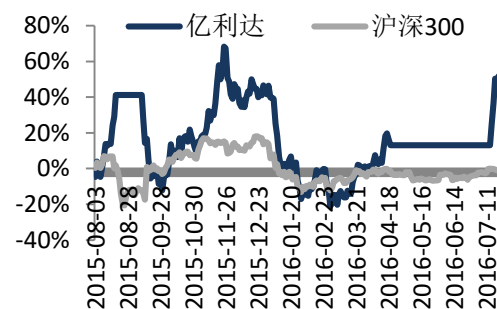
13915521100

公司是国内规模最大的空调风机开发生产企业，市占率达40%，近年来公司以节能风机为发展基础，积极拓展军工新材料、新能源等国家鼓励的战略新兴产业，7月14日公司拟以6.25亿收购铁城信息100%股权，进入新能源汽车及零配件领域。此外，公司还先后收购了浙江马尔风机、香港爱绅、青岛海洋新材等标的公司控股权，以便完善产业链，实现企业跨行业稳健持续发展。

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

2016H1公司实现营收4.31亿，同比+23.46%，其中空调风机作为公司核心业务，营收达2.72亿，同比+31.32%。我们预计公司主业将继续保持稳定增长，此次收购带来的强强联合业务拓展，能充分发挥产业上下游的协同效应，为公司带来新的利润增长点。

### 股价走势



#### ■ 铁城信息车载充电机市占率第一，具有较高行业壁垒

铁城信息主要从事车载充电机、直流转换器等设计、研发、生产，具有多项核心技术。作为新能源汽车重要零部件之一，车载电源（车载充电机和直流转换器）市场的发展随着新能源汽车行业的快速发展而扩大，2014年铁城实现净利润1597万，2015年净利润已达3177万，业绩实现翻倍增长，我们预计未来几年业绩仍将高速增长。

### 市场数据

收盘价(元)	17.38
一年最低价/最高价	9.23/21.29
市净率	7.98
流通A股市值(百万元)	4904.5

铁城主营为车载充电机（2015年占营收92%），作为整车的一项关键核心零部件，深耕多年，市占率行业第一。车载电源产品客户主要是各大整车生产企业，车企对供应商实行严格的认证机制，通过整车生产厂商评审，才能进入其供应商体系，一般进入合格供应商目录后下游整车厂商不会轻易更换供应商，以保证供应链的稳定性，供应商可获得稳定的销售渠道保障。目前包括康迪、江铃、江淮等17家整车生产企业确定铁城为其合格供应商，公司也积累了一批下游核心客户，稳定优质的客户为铁城未来的持续快速增长提供了坚实保障。2015年铁城前五大客户占公司营收比例为44.07%，CR5近几年均保持在50%以下，也保证了主营业务收入的稳健性。

### 基础数据

每股净资产(元)	2.18
资产负债率	35.95
总股本(百万股)	412.01
流通A股(百万股)	282.19

#### ■ 收购铁城信息，受益于新能源汽车行业爆发，业绩增厚明显

我们判断，2016年电动汽车销量将达70万辆。根据国家发展规划，到2020年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达200万辆、累计产销量超过500万辆。未来我国新能源汽车市场成长前景非常广阔。我们认为公司收购铁城信息，在新能源汽车领域的拓展有助于增厚业绩。

### 相关研究

#### ■ 盈利预测与投资建议

考虑青岛海洋、杭州铁城等业绩承诺及增发，预计2016/17/18年的备考净利润是1.9亿元，2.3亿元，2.7亿元（其中亿利达本部净利润1.2，1.4，1.7亿元），对应EPS为0.42/0.53/0.65元，对应PE为41/33/27X，首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ■ 风险提示：

新能源汽车行业发展不及预期、收购项目存在不确定性。

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>744.1</b>	<b>860.6</b>	<b>1140.3</b>	<b>1489.6</b>	<b>营业收入</b>	<b>799.8</b>	<b>1039.8</b>	<b>1351.7</b>	<b>1689.6</b>
现金	168.8	190.0	268.5	399.9	营业成本	520.8	660.2	858.3	1072.9
应收款项	336.1	427.3	555.5	694.4	营业税金及附加	5.4	3.1	4.1	5.1
存货	127.9	180.9	235.2	293.9	营业费用	59.4	62.4	94.6	118.3
其他	111.3	62.4	81.1	101.4	管理费用	88.7	96.9	125.0	172.3
<b>非流动资产</b>	<b>670.1</b>	<b>733.9</b>	<b>700.5</b>	<b>663.5</b>	财务费用	7.1	9.8	9.9	8.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	467.2	534.3	504.2	470.5	其他	9.6	3.3	3.3	3.3
无形资产	99.4	96.1	92.8	89.5	<b>营业利润</b>	<b>128.0</b>	<b>210.6</b>	<b>263.1</b>	<b>316.1</b>
其他	103.5	103.5	103.5	103.5	营业外净收支	6.9	16.0	16.0	16.0
<b>资产总计</b>	<b>1414.2</b>	<b>1594.5</b>	<b>1840.8</b>	<b>2153.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>135.0</b>	<b>226.6</b>	<b>279.1</b>	<b>332.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>460.3</b>	<b>506.5</b>	<b>587.6</b>	<b>703.4</b>	所得税费用	21.7	36.3	44.7	53.1
短期借款	237.5	278.4	290.0	330.0	少数股东损益	17.1	2.9	3.5	4.2
应付账款	131.2	162.8	211.6	264.5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>96.2</b>	<b>187.5</b>	<b>231.0</b>	<b>274.8</b>
其他	91.6	65.3	86.0	108.8	EBIT	128.7	220.4	273.0	324.4
<b>非流动负债</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	EBITDA	153.5	272.2	331.3	386.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	3.5	3.5	3.5	3.5					
<b>负债总计</b>	<b>463.8</b>	<b>510.0</b>	<b>591.1</b>	<b>706.9</b>					
少数股东权益	90.5	93.4	96.9	101.1					
归属母公司	859.9	991.1	1152.8	1345.1					
股东权益									
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1414.2</b>	<b>1594.5</b>	<b>1840.8</b>	<b>2153.1</b>					

重要财务与估值指标				
	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	0.23	0.46	0.56	0.67
每股净资产(元)	2.09	2.41	2.80	3.26
发行在外股份(百万股)	412.0	412.0	412.0	412.0
ROIC(%)	9.8%	14.4%	16.0%	17.4%
ROE(%)	11.2%	18.9%	20.0%	20.4%
毛利率(%)	34.2%	36.2%	36.2%	36.2%
EBIT Margin(%)	16.1%	21.2%	20.2%	19.2%
销售净利率(%)	12.0%	18.0%	17.1%	16.3%
资产负债率(%)	32.8%	32.0%	32.1%	32.8%
收入增长率(%)	15.9%	30.0%	30.0%	25.0%
净利润增长率(%)	16.7%	94.9%	23.2%	19.0%
P/E	74.44	38.19	31.00	26.06
P/B	8.33	7.22	6.21	5.32
EV/EBITDA	49.67	28.18	23.40	20.38

现金流量表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	90.1	158.6	161.1	198.5
投资活动现金流	-96.5	-122.0	-24.9	-24.7
筹资活动现金流	61.0	-15.4	-57.7	-42.4
现金净增加额	57.0	21.2	78.5	131.4
折旧和摊销	24.8	51.7	58.3	61.7
资本开支	-125.8	-122.0	-24.9	-24.7
营运资本变动	-104.2	-83.5	-131.7	-142.2
企业自由现金流	-77.3	31.4	131.1	167.4

资料来源: 东吴证券研究所

## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>