

亿利达 (002686) 点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

拟收购标的铁城信息业绩开始放量,存在较大预期差

公司拟以 6.25 亿收购新能源汽车充电机企业铁城信息 100% 股权,上半年铁城信息净利润已超过今年承诺业绩的 50%,而由于新能源汽车政策落地预期加强,8月开始下游车企对车载充电机需求放量,目前铁城信息在手订单充足,预计全年业绩将大幅超出承诺。

投资要点:

◇ **新能源汽车车载充电机行业门槛高,市场供给较集中。**由于应用于整车上,对车载充电机的安全性、一致性、转化效率、电磁兼容、功率密度、体积等方面具有很高的要求,需要企业长期的技术积累,新进入者有限。铁城信息属于国内最早切入车载充电机的企业之一,产品体积小、成本低、故障率低,竞争优势突出。除了比亚迪自供充电机,专业充电机生产企业主要有深圳欣锐、铁城信息、杭州富特,三者市场占有率将近 90%。

◇ **铁城信息产品竞争优势突出,市占率不断提高。**受益于公司新一代产品的推出,2015年下半年公司新能源充电机爆发式增长,产品主要应用于乘用车、专用车、6-8米客车。公司产品性价比优势突出,市场开拓顺利,是广汽传祺、江淮、康迪、众泰、陕西通家、中植新能源等最主要供应商,并新进入北汽、上汽供应链。公司目前市占率已超过 30%,下半年新能源物流车放量,公司市场占有率有望进一步提升。由于新能源汽车政策落地预期加强,8月物流车车企开始生产,车载充电机需求放量,目前铁城信息在手订单充足,预计全年业绩将大幅超出承诺,有望达到 8000 万。

◇ **DC/DC 转换器销量迅速爬升以及第四代充电机四季度推广,为公司带来新发展。**由于 DC/DC 转换器技术改进,8月销量迅速爬坡,可与充电机一起绑定销售。同时公司推出的第四代产品将充电机、DC/DC 转化器、PBU、高压开关四个集成,体积大幅缩小,成本降低 20%,可以有效的防御产品价格下降造成盈利能力下滑。预计未来两年内公司的盈利水平依然可以维持较高水平。

◇ **投资建议:**考虑增发和铁成信息今年底并表,预测 16-18 年 EPS 为 0.29/0.52/0.63,对应的 PE 为 57/32/26,由于公司具备新能源及军工新材料概念,给予明年 40 倍 PE,对应的目标价为 21,强烈推荐。

◇ **风险提示:**新能源汽车政策不达预期;过会风险;铁城信息业绩不达预期。

主要财务指标

单位:百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	800	970	1560	1931
收入同比(%)	16%	21%	61%	24%
归属母公司净利润	96	129	231	284
净利润同比(%)	17%	34%	80%	23%
毛利率(%)	34.9%	36.4%	37.6%	37.3%
ROE(%)	11.2%	9.1%	14.6%	15.8%
每股收益(元)	0.23	0.29	0.52	0.63
P/E	70.84	57.42	31.96	26.05
P/B	7.93	4.82	4.30	3.81
EV/EBITDA	45	34	21	17

资料来源:中国中投证券研究总部

作者

署名人:张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人:阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与人:王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人:王宝权

S0960115110006

0755-82026834

wangbaoquan@china-invs.cn

6-12个月目标价: 21

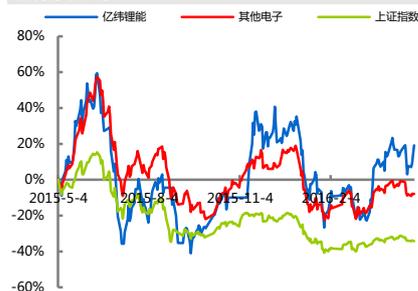
当前股价: 16.54

评级调整: 维持

基本资料

总股本(百万股)	412
流通股本(百万股)	282
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	47
成交量(百万股)	5.22
成交额(百万元)	85.89

股价表现



相关报告

《亿利达(深度报告)-新能源汽车与军工新材料双向发力,存在较大预期差》

2016-08-01

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	744	1012	1245	1486
现金	169	310	265	279
应收账款	244	297	387	479
其它应收款	9	9	9	9
预付账款	84	99	157	195
存货	128	152	239	298
其他	110	145	189	227
非流动资产	670	777	871	954
长期投资	0	0	0	0
固定资产	446	606	753	839
无形资产	99	96	93	90
其他	125	75	25	25
资产总计	1414	1788	2116	2440
流动负债	460	260	396	485
短期借款	238	0	0	0
应付账款	128	151	239	297
其他	95	109	158	189
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
负债合计	464	264	400	489
少数股东权益	91	110	133	161
股本	412	447	447	447
资本公积	112	512	512	512
留存收益	362	456	625	832
归属母公司股东权益	860	1415	1584	1791
负债和股东权益	1414	1788	2116	2440

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	90	100	159	235
净利润	113	148	254	312
折旧摊销	25	43	56	67
财务费用	9	-2	-9	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-50	-95	-152	-148
其它	-6	5	9	10
投资活动现金流	-96	-150	-150	-150
资本支出	80	150	150	150
长期投资	0	0	0	0
其他	-17	0	0	0
筹资活动现金流	61	190	-54	-71
短期借款	0	-238	0	0
长期借款	-16	0	0	0
普通股增加	31	435	0	0
资本公积增加	-113	400	0	0
其他	45	-7	-54	-71
现金净增加额	55	141	-45	14

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	800	970	1560	1931
营业成本	521	618	974	1211
营业税金及附加	5	7	11	13
营业费用	59	72	115	143
管理费用	86	104	162	193
财务费用	7	-2	-9	-6
资产减值损失	-6	5	9	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	128	167	297	368
营业外收入	7	10	6	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	135	176	303	371
所得税	22	28	49	60
净利润	113	148	254	312
少数股东损益	17	19	23	28
归属母公司净利润	96	129	231	284
EBITDA	160	208	344	429
EPS (元)	0.23	0.29	0.52	0.63

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	15.9%	21.3%	60.7%	23.8%
营业利润	18.3%	30.1%	78.3%	23.8%
归属于母公司净利润	16.7%	33.8%	79.6%	22.7%
获利能力				
毛利率	34.9%	36.4%	37.6%	37.3%
净利率	14.2%	15.2%	16.3%	16.1%
ROE	11.2%	9.1%	14.6%	15.8%
ROIC	10.3%	10.5%	15.1%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	14.8%	18.9%	20.0%
净负债比率	51.21%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.62	3.89	3.14	3.06
速动比率	1.34	3.30	2.54	2.45
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.54	0.54	0.74
应收账款周转率	3	3	4	4
应付账款周转率	4.08	4.08	4.08	4.08
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.29	0.52	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.22	0.36	0.53
每股净资产(最新摊薄)	2.09	3.17	3.54	4.01
估值比率				
P/E	70.84	57.42	31.96	26.05
P/B	7.93	4.82	4.30	3.81
EV/EBITDA	45	34	21	17

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

- 张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。
- 王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。
- 王宝权,中投证券研究所军工行业分析师,哈尔滨工业大学工学学士,金融硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434