



买入

31% ↑

目标价格:人民币 21.50

002686.CH

价格:人民币 16.38

目标价格基础:50倍16年备考市盈率

板块评级:增持

亿利达

收购审核进展正常, 持续看好公司外延运作

近日, 公司收到证监会对收购铁城信息的项目审查一次反馈意见通知书。公司将就有关问题作出书面说明和解释, 并在30个工作日内向证监会行政许可受理部门提交书面回复意见。基于我们对公司及收购标的的了解, 我们认为相关反馈意见的回复存在颠覆性结果的可能性极小, 对于铁城信息的并购过会有望顺利开展。我们预计16~18年公司全面摊薄每股收益分别为0.34元、0.45元和0.75元。结合铁城信息业绩承诺, 按照最大增加股本数, 预计16~18年备考每股收益约为0.43元、0.56元和0.87元, 给予公司50倍16年备考市盈率估值, 目标价维持21.50元, 继续维持买入评级。

支撑评级的要点

- **公司收购的铁城信息为国内车载充电机龙头企业。**铁城信息为国内最早研发新能源汽车用车载充电机的企业, 相对同类产品, 公司新型产品具备低成本、小体积、低故障率等优势, 近年在国内新能源汽车上的市占率提升迅速。铁城信息主要客户包括康迪、众泰、江淮等全球电动车排行榜前20强, 同时北汽、上汽正与公司商谈下一步合作计划。未来3年业绩承诺5,000万、6,500万、8,000万。我们认为, 随着公司市占率的迅速提升, 预计年内收益有望超预期。同时, 随着我国新能源汽车行业的迅速增长, 铁城信息未来业绩仍有望继续保持高速增长。
- **布局青岛海洋和航天盛凯, 深耕军工产业。**公司坚定进行军工领域的外延, 继收购已进入业绩高速增长期的军工新材料公司青岛海洋之后, 公司再次参股军工企业航天盛凯, 并在未来融资、并购、重组事项中, 享有充分的优先权。航天盛凯在研项目为国防军工一类产品(民企上市公司中仅有高德红外、光启等少数企业涉及), 标的稀缺, 有望为公司未来军工领域提供巨大利润空间。
- **公司整体布局合理, 持续看好军工外延扩张。**公司传统业务与收购的铁城信息将为公司未来提供稳定的现金流。在此基础上, 公司已初步完成了以新材料为基础, 以军工一类产品为标杆的军工产业布局。青岛海洋与航天盛凯将有望为公司带来军工产品的短中长期业绩的持续爆发。同时, 公司存在较强的外延扩张基因, 我们强烈看好公司在现有布局基础上, 继续进行军工领域的外延式资本运作。

评级面临的主要风险

- 并购交易终止或取消的风险; 商誉减值风险等。

估值

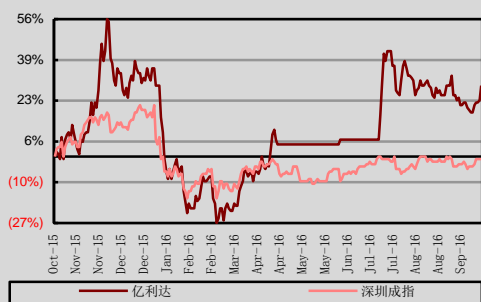
- 基于公司外延并购标的的稀缺性, 在新能源汽车与军工等成长性行业的积极布局和巨大的成长空间, 结合未来盈利预测及并购标的业绩承诺, 我们给予50倍的16年备考市盈率估值, 目标价21.50元, 推荐买入评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入(人民币 百万)	690	800	1,050	1,350	1,675
变动(%)	4	16	31	29	24
净利润(人民币 百万)	82	99	139	185	238
全面摊薄每股收益(人民币)	0.300	0.240	0.340	0.450	0.750
变动(%)	(6.3)	(20.0)	41.7	32.4	66.7
全面摊薄市盈率(倍)	54.6	68.3	48.2	36.4	21.8
价格/每股现金流量(倍)	40.0	74.9	67.3	47.4	27.7
每股现金流量(人民币)	0.41	0.22	0.24	0.35	0.59
企业价值/息税折旧前利润(倍)	50.6	44.2	36.0	27.1	21.2
每股股息(人民币)	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000
股息率(%)	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.

资料来源: 公司数据及中银证券预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(0.3)	3.2	21.0	22.8
相对深证成指	17.7	0.6	21.6	25.1

发行股数(百万)	412
流通股(%)	69
流通股市值(人民币 百万)	4,622
3个月日均交易额(人民币 百万)	144
净负债比率(%) (2016E)	净现金
主要股东(%)	
陈心泉	19

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2016年10月13日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

国防军工: 新材料

张铖

(8610)66229352

cheng.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516060001

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入	690	800	1,050	1,350	1,675
销售成本	(444)	(521)	(675)	(862)	(1,062)
经营费用	(113)	(125)	(188)	(245)	(306)
息税折旧前利润	133	154	187	243	307
折旧及摊销	(17)	(25)	(10)	(10)	(10)
经营利润(息税前利润)	116	129	177	233	296
净利息收入/(费用)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
其他收益/(损失)	(2)	13	3	3	3
税前利润	110	138	176	232	295
所得税	(19)	(22)	(26)	(35)	(44)
少数股东权益	(9)	(17)	(10)	(12)	(13)
净利润	82	99	139	185	238
核心净利润	84	88	137	183	236
每股收益(人民币)	0.300	0.240	0.340	0.450	0.750
核心每股收益(人民币)	0.310	0.210	0.330	0.440	0.740
每股股息(人民币)	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000
收入增长(%)	4	16	31	29	24
息税前利润增长(%)	2	11	37	32	27
息税折旧前利润增长(%)	2	16	22	30	26
每股收益增长(%)	(6)	(20)	42	32	67
核心每股收益增长(%)	(6)	(32)	57	33	68

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	110	138	176	232	295
折旧与摊销	17	25	10	10	10
净利息费用	4	4	4	4	4
运营资本变动	(8)	(50)	(63)	(68)	(77)
税金	(19)	(22)	(26)	(35)	(44)
其他经营现金流	7	(5)	0	0	0
经营活动产生的现金流	111	90	100	142	188
购买固定资产净值	(87)	(83)	0	0	0
投资减少/增加	(46)	(48)	0	0	0
其他投资现金流	(70)	38	0	0	0
投资活动产生的现金流	(203)	(92)	0	0	0
净增权益	2	31	0	0	(93)
净增债务	7	63	0	0	0
支付股息	0	0	(1)	0	0
其他融资现金流	(14)	(8)	(4)	(4)	(4)
融资活动产生的现金流	(5)	86	(5)	(4)	(97)
现金变动	(96)	84	95	139	91
期初现金	223	103	160	256	394
公司自由现金流	(95)	(7)	100	142	188
权益自由现金流	(91)	52	96	139	185

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	103	160	256	394	486
应收帐款	250	336	399	470	550
库存	137	128	166	212	261
其他流动资产	143	120	145	175	207
流动资产总计	632	744	966	1,251	1,504
固定资产	360	467	339	329	319
无形资产	146	198	200	200	200
其他长期资产	23	0	0	0	0
长期资产总计	534	670	544	534	524
总资产	1,166	1,414	1,509	1,785	2,027
应付帐款	120	155	198	249	303
短期债务	155	238	238	238	238
其他流动负债	25	67	88	115	146
流动负债总计	300	460	523	602	687
长期借款	16	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4	4
股本	272	412	412	412	319
储备	512	447	585	771	1,009
股东权益	784	859	997	1,183	1,328
少数股东权益	62	91	101	113	125
总负债及权益	1,166	1,414	1,509	1,785	2,027
每股帐面价值(人民币)	2.88	2.09	2.42	2.87	4.17
每股有形资产(人民币)	2.35	1.61	1.94	2.39	3.54
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.07)	0.11	(0.04)	(0.38)	(0.78)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	19.0	19.0	18.0	18.0	18.0
息税前利润率(%)	17.0	16.0	17.0	17.0	18.0
税前利润率(%)	16.0	17.0	17.0	17.0	18.0
净利率(%)	12.0	12.0	13.0	14.0	14.0
流动性					
流动比率(倍)	2.1	1.6	1.9	2.1	2.2
利息覆盖率(倍)	30.4	33.8	46.4	61.1	77.8
净权益负债率(%)	8.0	8.0	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.7	1.3	1.5	1.7	1.8
估值					
市盈率(倍)	54.6	68.3	48.2	36.4	21.8
核心业务市盈率(倍)	52.8	78.0	49.6	37.2	22.1
目标价对应核心业务市盈率(倍)	69.4	102.4	65.2	48.9	29.1
市净率(倍)	5.7	7.8	6.8	5.7	3.9
价格/现金流(倍)	40.0	74.9	67.3	47.4	27.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	50.6	44.2	36.0	27.1	21.2
周转率					
存货周转天数	101.6	92.8	79.4	79.9	81.2
应收帐款周转天数	124.4	133.7	127.9	117.6	111.2
应付帐款周转天数	51.1	62.8	61.4	60.5	60.2
回报率					
股息支付率(%)	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率(%)	11.0	12.0	15.0	17.0	19.0
资产收益率(%)	9.0	8.0	10.0	12.0	13.0
已运用资本收益率(%)	12.0	12.0	14.0	16.0	18.0

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371