

2016年10月18日

公司研究

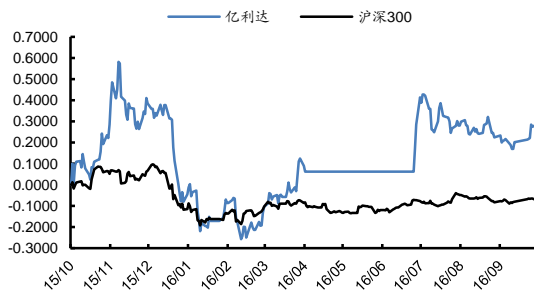
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师：李恩国 S0350516090002  
010-88576686-812 lieg@ghzq.com.cn  
证券分析师：冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn  
联系人：傅鸿浩 S0350115080013  
0755-23936019 fuhh@ghzq.com.cn

## 低估值新能源车充电机龙头，军工材料量产在即 ——亿利达（002686）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
亿利达	5.0	0.0	25.2
沪深 300	1.2	0.5	-7.2

市场数据 2016/10/18

当前价格（元）	16.38
52 周价格区间（元）	9.19 - 21.02
总市值（百万）	6744.47
流通市值（百万）	4622.34
总股本（万股）	41175.00
流通股（万股）	28219.39
日均成交额（百万）	113.46
近一月换手（%）	20.48

相关报告

《国海证券 \* 公司研究 \* 亿利达(002686): 业绩符合市场预期, NEW EC 业务有望触发业绩弹性 (买入) \* 机械行业 \* 谭倩》——2015-10-19

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%。

投资要点:

- 中央空调风机龙头，收购爱绅科技增厚业绩，节能电机拓展新增长点。

公司为中央空调风机龙头，市场占有率接近 40%。预计每年需求保持平稳，未来风机的更新换代将进一步拉动需求。2015 年风机及配件收入 4.8 亿元，占公司主营收入的 60%。

2016 年上半年公司整体收入完成 4.3 亿元，同比增长 23%，净利润 6066 万元，增长 35%，扣非净利润增长 10%。除传统风机和冷链业务增长外，收购是主要原因。风机方面主要是 2015 年 7 月收购上海长天国际贸易有限公司 51% 股权及爱绅科技有限公司 51% 股权。长天国际对公司的促进主要是拉动出口。爱绅科技专注暖通空调的零部件，两公司合计 2016 年和 2017 年的业绩承诺分别是 1700 万元和 2050 万元。爱绅科技上半年实现 900 万元利润，为增厚业绩的主要因素。

公司节能的 NEWEC 电机 2013 年推出，已试用三年，有望实现批量供货，配套风机一起供货，形成新的增长点。

- 增发收购新能源车充电机龙头铁城信息股权，未来高增长可期。

公司 2016 年 7 月 4 日公告，拟现金支付 4.075 亿元，发行股份支付 2.175 亿元（13.7 元/股）收购铁城信息 100% 股权，并配套发行股份募集不超过 2.175 亿元，定增底价 11.52 亿元。公司在投资者交流纪要里公告预计询价后的价格远高于此价格，安全边际提升。

铁城信息是新能源汽车车载充电机龙头，市场占有率在 35% 左右，公司已经进入江淮、康迪、江铃等车企的供应体系，其他的车企渠道也在拓展。铁城信息不断推出大功率新产品，净利率从 2014 年的 14% 上升至目前的 25%。预计未来市占率和净利率均有提升空间。铁城信息 2015 年实现净利润 3842 万元，2016 年-2018 年利润承诺是 5000 万元、6500 万元、8000 万元。新能源车市场空间增长、公司产品结构优化将带来业绩超承诺可期。公司披露 1-7 月销售淡季

利润已成倍增长，8月增长尤其迅速，看好铁城信息全年业绩。

- **青岛海洋新材军工材料壁垒高，拓展空间大。拟参股北京航天盛凯，继续延伸军工产品。**

2015年9月，公司收购青岛海洋新材51%股权，进军舰船军工新材料领域。

青岛海洋新材创始人为哈尔滨工程大学挂职教授，曾获得较多科研经费。主要军工材料为聚酰亚胺隔热吸声材料、多功能固体浮力材料、多功能包覆材料、环保型多功能阻尼涂料、环保型重防腐涂料等，技术国内领先。其中聚酰亚胺在国外已经应用于舰船，替代传统保温材料，减重效果显著。环保型功能阻尼涂料性能优越，能显著降低舰艇的振动及噪声。环保型重防腐涂料已广泛应用于各类舰艇、船舶及钢结构工程。

除军用外，在民用领域也有使用。民用领域的无溶剂聚氨酯管道防腐涂料广泛应用于管道防腐等，与新兴铸管等公司合作承担了欧盟、中东、非洲、东南亚等国家的自来水管网、污水管网、海水淡化等项目，并将在石油、天然气管道领域推广，销售前景良好；环保型喷涂聚脲材料在南水北调中线工程穿黄隧道等项目及水利水电大坝、桥梁、污水设施等防水、防渗漏方面应用效果显著。

青岛海洋新材承诺业绩 2016年-2018年为 1100万元、1700万元和 2400万元。2016年上半年已实现利润 315万元，在量产后，预计将因其高技术壁垒，迅速提高产量和利润。

2016年7月公司拟参股航天盛凯20%股权，该公司主要为研发单位，在研项目为军工一级产品，公司将通过此项合作延伸军工产业链。

- **维持“买入”评级。**不考虑增发及尚未完成的参股，预计公司 2016-2018年 EPS 分别是 0.29元，0.36元，0.41元。对应 PE 分别是 57倍，46倍和 39倍。我们看好铁城信息的高增长带来公司增发完成后的低估值，看好公司高技术壁垒的军工材料量产后的爆发性，看好增发带来的安全边际，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**大盘系统性风险；军工材料研发和量产进度低于预期；新能源车政策力度低于预期；公司收购及增发实施具有不确定性。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	800	1019	1224	1409
增长率(%)	16%	27%	20%	15%
净利润(百万元)	96	119	147	170
增长率(%)	17%	23%	24%	16%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.29	0.36	0.41
ROE(%)	10.12%	10.93%	11.71%	11.73%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 亿利达盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002686.SZ				股价:	16.38	投资评级:	买入	日期:	2016/10/18
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	10%	11%	12%	12%	EPS	0.23	0.29	0.36	0.41	
毛利率	35%	36%	36%	36%	BVPS	2.09	2.37	2.71	3.11	
期间费率	20%	20%	20%	20%	<b>估值</b>					
销售净利率	12%	12%	12%	12%	P/E	70.16	56.84	45.91	39.68	
<b>成长能力</b>					P/B	7.85	6.92	6.04	5.26	
收入增长率	16%	27%	20%	15%	P/S	8.44	6.62	5.51	4.79	
利润增长率	17%	23%	24%	16%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
总资产周转率	0.57	0.64	0.68	0.69	营业收入	800	1019	1224	1409	
应收账款周转率	2.38	2.38	2.38	2.38	营业成本	521	653	784	903	
存货周转率	4.07	4.07	4.07	4.07	营业税金及附加	5	7	8	10	
<b>偿债能力</b>					销售费用	59	76	91	105	
资产负债率	33%	32%	30%	29%	管理费用	86	109	131	151	
流动比	1.62	1.84	2.09	2.36	财务费用	7	16	15	15	
速动比	1.34	1.52	1.73	1.97	其他费用 / (-收入)	6	0	0	0	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	营业利润	128	159	194	227	
现金及现金等价物	169	192	253	351	营业外净收支	7	8	12	12	
应收款项	336	428	514	592	利润总额	135	167	206	239	
存货净额	128	162	195	224	所得税费用	22	27	33	38	
其他流动资产	111	142	170	196	净利润	113	140	173	200	
<b>流动资产合计</b>	<b>744</b>	<b>924</b>	<b>1132</b>	<b>1363</b>	少数股东损益	17	21	26	30	
固定资产	446	444	442	440	归属于母公司净利润	96	119	147	170	
在建工程	21	21	21	21	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
无形资产及其他	99	99	102	104	经营活动现金流	90	78	124	165	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	113	140	173	200	
<b>资产总计</b>	<b>1414</b>	<b>1592</b>	<b>1800</b>	<b>2031</b>	少数股东权益	17	21	26	30	
短期借款	222	222	222	222	折旧摊销	25	32	32	32	
应付款项	131	166	200	230	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	24	31	37	43	营运资金变动	(65)	(198)	(187)	(169)	
其他流动负债	83	83	83	83	投资活动现金流	(96)	2	2	2	
<b>流动负债合计</b>	<b>460</b>	<b>502</b>	<b>542</b>	<b>577</b>	资本支出	(108)	2	2	2	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	4	4	4	4	其他	11	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	筹资活动现金流	30	(4)	(5)	(5)	
<b>负债合计</b>	<b>464</b>	<b>505</b>	<b>545</b>	<b>581</b>	债务融资	51	0	0	0	
股本	412	412	412	412	权益融资	31	0	0	0	
股东权益	950	1086	1255	1450	其它	(53)	(4)	(5)	(5)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1414</b>	<b>1592</b>	<b>1800</b>	<b>2031</b>	现金净增加额	23	77	121	162	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

## 【机械军工组介绍】

谭倩，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、客观地出具报告。

李恩国，天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，从事电力设备与新能源行业研究。

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

傅鸿浩，中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015年进入国海证券，从事电力设备及新能源行业及上市公司研究。

边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、冯胜、李恩国，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的

证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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、展示或以其他任何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。