

亿利达(002686)三季报点评
强烈推荐
行业：电力设备与新能源
传统主业稳定增长，并购标的超预期值得期待

公司2016年前三季度实现营业收入7.02亿，同比增长23.34%；净利润9,361万，同比增长24.12%，主要系公司空调风机、冷链风机业务稳步增长，以及子公司海洋新材4月份并表。全年看，公司传统主业将继续保持稳定增速，同时拟收购标的铁城信息产品市占率不断提升，四季度有望受益于新能源汽车政策落地，业绩进一步超预期。

投资要点：

- ◆ **新能源汽车政策有望近期落地，板块行情重启。**今年1-9月新能源汽车累计销量为28.9万辆，同比增长100.6%，保持健康良好的增速。新能源补贴调整政策以及第四批推广目录有望月底至下月初出台，补贴细则我们判断与此前市场预期基本符合，那么行业将在11月进入强装行情。预计今年新能源汽车销量有望达到45-50万辆，为达到2020年累计销量达到500万辆的目标，明年增速将保持在50%以上，销量有望超过70万辆。**长期看，政策托底，助力新能源汽车高速发展**，政府酝酿出台“油耗积分+新能源积分”等相关制度，车企生产新能源汽车将成必须，倒逼车企降低成本，拓展市场。
- ◆ **拟收购标的铁城信息产品竞争优势突出，市占率不断提高，增速领先行业。**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。受益于公司市占率不断提升(目前已经超过35%)，8月公司销量爆发式增长，单月销量超过2万台，近两个月依然维持这样高的出货水平。若11-12月新能源汽车放量，公司销量将再上一个台阶，预计全年业绩将大幅超出承诺，有望达到8000万。同时新一代产品月底推出，有望明年开始供货。
- ◆ **传统业务增长稳定，并加紧拓展军工业务。**随公司海外市场的拓展，公司传统空调风机、冷链风机业务维持稳定的增速，同时盈利能力维持进一步改善，毛利率/净利率分别为36.4%/15.9%。
- ◆ **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0.29/0.54/0.65，对应的PE为57/31/26，由于公司具备新能源及军工新材料概念，给予明年39倍PE，对应的目标价为21，维持强烈推荐评级。
- ◆ **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	243	288
净利润同比(%)	17%	34%	89%	19%
毛利率(%)	34.9%	36.4%	37.6%	37.3%
ROE(%)	11.2%	9.1%	15.3%	16.0%
每股收益(元)	0.23	0.29	0.54	0.65
P/E	71.82	58.25	30.83	26.01
P/B	8.04	4.88	4.34	3.83
EV/EBITDA	45	35	20	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：16.78
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) 69

流通市值(亿元) 47

成交量(百万股) 6.54

成交额(百万元) 109.02

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

《亿利达-拟收购标的铁城信息业绩开始放量，存在较大预期差》

2016.08.20

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	1252	1497
现金	169	310	272	290
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	2123	2451
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	131	159
股本	412	447	447	447
资本公积	112	512	512	512
留存收益	362	456	634	844
归属母公司股东权益	860	1415	1592	1803
负债和股东权益	1414	1788	2123	2451

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	90	100	169	240
净利润	113	148	264	317
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	-57	-72
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	-57	-72
现金净增加额	55	141	-38	18

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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	109	137
管理费用	86	104	156	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	309	374
营业外收入	7	10	6	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	135	176	315	377
所得税	22	28	51	61
净利润	113	148	264	317
少数股东损益	17	19	21	29
归属母公司净利润	96	129	243	288
EBITDA	160	208	357	435
EPS (元)	0.23	0.29	0.54	0.65
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%	85.7%	20.8%
归属于母公司净利润	16.7%	33.8%	89.0%	18.5%
获利能力				
毛利率	34.9%	36.4%	37.6%	37.3%
净利率	14.2%	15.2%	16.9%	16.4%
ROE	11.2%	9.1%	15.3%	16.0%
ROIC	10.3%	10.5%	15.7%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	14.8%	18.8%	20.0%
净负债比率	51.21%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.62	3.89	3.16	3.08
速动比率	1.34	3.30	2.56	2.47
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.54	0.54	0.73
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	0.54	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.22	0.38	0.54
每股净资产(最新摊薄)	2.09	3.17	3.56	4.04
估值比率				
P/E	71.82	58.25	30.83	26.01
P/B	8.04	4.88	4.34	3.83
EV/EBITDA	45	35	20	17

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

张镭,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,旨为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,但我们将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

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

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

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