

## 亿利达 (002686)

公司研究/简评报告

# 主业稳中有进, 新能源汽车+军工新材料协同外延

简评报告/机械行业

2016 年 10 月 20 日

### 一、事件概述

公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 7.02 亿元, 同比增 23.34%, 其中三季度实现 2.71 亿元, 同比增 23.15%; 前三季度实现归母净利 9361.3 万元, 同比增 25.12%, 其中三季度单季度利润 3295.7 万元, 同比增 9.89%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 主业稳重有进, 外延与传统业务协同发展

公司空调风机主业稳中有进, 通过整合优势资源, 推进冷链风机、节能电机和建筑通风机等业务的发展; 公司前后收购青岛海洋新材, 布局新能源汽车领域, 拟收购铁城信息, 加码军工新材料领域; 通过收购上海长天与爱绅, 拓宽海外市场, 增厚业绩; 公司传统主业稳健, 外延收购前景看好、业绩或将大幅增长。

#### ➤ 拟收购标的铁城信息为新能源车车载充电机龙头企业, 业绩或大幅超承诺

铁城信息是新能源汽车充电机龙头企业, 市占率 35% 以上, 拥有一批稳定的核心客户如吉利康迪、江淮、中植新能等。随着产品优化升级、价格具有优势以及新能源汽车市场不断放量, 公司市占率将持续提升, 或将大幅度超出业绩承诺; 双方在生产制造和研发方面具有协同效应。铁城信息 16 年承诺利润 5000 万, 以现在出货情况推断, 若新能源车四季度延续前两年走势, 则全年大概率业绩超承诺。

#### ➤ 收购青岛海洋新材, 参股军工企业航天盛凯, 大步举进军工领域

公司控股青岛新材, 深化军工领域战略布局。青岛新材产品聚酰亚胺与阻尼涂料已经开始接受批量订单和试用, 预期未来规模化发展利润空间巨大, 2016 上半年归属上市公司股东的净利润 6,065.58 万元, 随着今年国内海洋新装备及原有装备的发展, 新材料大规模放量预期利润空间广阔。

### 三、盈利预测与投资建议

若不考虑公司对铁城信息的收购, 预计 16-18 年 EPS 为 0.28、0.31、0.34 元。假设铁城信息 2017 年开始并表并考虑摊薄, 则 16~18 年 EPS 分别为 0.28、0.43、0.49 元, 对应当前股价 PE 为 54.0、34.1、30.2。给予亿利达 2017 年 45X 估值, 则对应股价为 19.35 元, 维持强烈推荐评级。

### 四、风险提示:

新能源车政策不及预期、固定资产投资加速下滑、青岛海洋新材业务不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	800	929	1,013	1,095
增长率 (%)	15.9%	16.2%	8.9%	8.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	96	117	128	138
增长率 (%)	16.7%	21.9%	9.2%	7.8%
每股收益 (元)	0.24	0.28	0.31	0.34
PE (现价)	70.1	57.8	52.9	49.1
PB	7.9	6.9	6.1	5.5

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

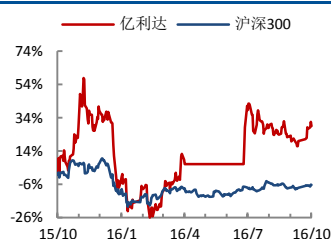
### 强烈推荐 维持评级

合理估值: 18.5—19.35 元

#### 交易数据 2016-10-19

收盘价 (元)	16.47
近 12 个月最高/最低	20.25/9.50
总股本 (百万股)	411.75
流通股本 (百万股)	284.11
流通股比例 (%)	69%
总市值 (亿元)	67.82
流通市值 (亿元)	46.48

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师: 朱金岩

执业证号: S0100515030001  
电话: (8610)8512 7532  
邮箱: zhujinyan@mszq.com

#### 研究助理: 李勇鹏

执业证号: S0100115100037  
电话: (8610)8512 7653  
邮箱: liyongpeng@mszq.com

#### 相关研究

1, 《亿利达 (002686) 调研报告: 风机龙头, 切入新能源汽车与军工新材料》

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	800	929	1,013	1,095
营业成本	521	595	645	694
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	59	71	76	83
管理费用	86	98	107	116
EBIT	129	160	177	194
财务费用	7	0	0	0
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	128	160	177	194
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	135	165	183	200
所得税	22	26	29	32
净利润	113	139	154	168
归属于母公司净利润	96	117	128	138
EBITDA	154	197	219	245

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	169	28	70	133
应收账款及票据	327	358	405	433
预付款项	84	95	97	104
存货	128	140	167	178
其他流动资产	27	27	27	27
流动资产合计	744	656	773	884
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	446	532	632	756
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	670	881	945	1016
资产合计	1414	1537	1717	1900
短期借款	222	222	222	222
应付账款及票据	131	122	137	149
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	460	445	471	486
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	464	448	475	489
股本	412	412	412	412
少数股东权益	91	112	138	168
股东权益合计	950	1089	1243	1411
负债和股东权益合计	1414	1537	1717	1900

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.9%	16.2%	8.9%	8.1%
EBIT 增长率	11.3%	24.3%	10.8%	9.8%
净利润增长率	16.7%	21.9%	9.2%	7.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	34.9%	36.0%	36.3%	36.6%
净利润率	12.0%	12.6%	12.6%	12.6%
总资产收益率 ROA	6.8%	7.6%	7.5%	7.3%
净资产收益率 ROE	11.2%	12.0%	11.6%	11.1%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.3	1.2	1.3	1.5
现金比率	0.4	0.1	0.1	0.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	99.7	104.0	106.0	108.0
存货周转天数	92.8	85.7	94.3	93.6
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.24	0.28	0.31	0.34
每股净资产	2.1	2.4	2.7	3.0
每股经营现金流	0.2	0.2	0.3	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	63.4	52.3	47.9	44.5
PB	7.1	6.3	5.6	4.9
EV/EBITDA	40.4	32.3	28.7	25.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	113	139	154	168
折旧和摊销	18	37	42	51
营运资金变动	(50)	(68)	(49)	(33)
经营活动现金流	90	102	141	180
资本开支	80	241	100	117
投资	(103)	(1)	0	0
投资活动现金流	(96)	(243)	(100)	(117)
股权募资	31	0	0	0
债务募资	63	0	0	0
筹资活动现金流	61	0	0	0
现金净流量	55	(140)	42	63

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**朱金岩**，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业，四年从业经验，2012年加入民生证券。

**李勇鹏**，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。