



亿利达(002686.SZ)

【联讯机械公司点评】亿利达(002686): 毛利率下滑致风机利润未充分释放, 下半年空调风机充电机增长无忧

2017年08月03日

投资要点

买入(首次评级)

当前价: 13.34 元
目标价: 17 元

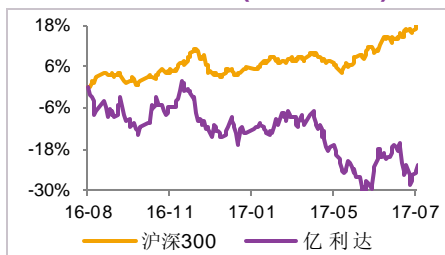
分析师: 陈勇

执业编号: S0300515060002
电话: 010-64408702
邮箱: chen Yong@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	987	1,559	1,847	2,156
(+/-) %	23.4	57.96	18.49	16.73
归母净利润	120	210	268	331
(+/-) %	24.5	75.28	27.38	23.82
EPS(元)	0.24	0.47	0.60	0.75
P/E	42.6	28.15	22.10	17.85

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

8月1日亿利达发布2017年中报,报告期内,公司实现营业收入6.06亿元,同比增长40.73%;净利润为6452.88万元,同比增长6.39%,扣非净利润6281万元,同比增长32.99%,每股收益为0.15元。同时发布2017年前三季度业绩预告,预计公司2017年1-9月净利润为1.31亿元~1.69亿元,上年同期为9361.28万元,同比增长40.00%~80.00%。

◇ 空调风机上半年营收增长23.86%, 毛利率下滑致风机利润未充分释放

空调风机上半年营业收入4.36亿,同比增长23.86%,毛利率33.52%,同比下滑6.28%。受限于原材料涨价,公司毛利率承压,下滑较多,因此营业利润仅同比增长4.29%,公司已于5月开始提价,预计下半年毛利率会恢复。商业地产销售数据去年下半年开始转好,考虑到公司业务对比房地产有半年以上的滞后期,房地产带动下公司下半年营收增速、毛利率都会好转更多,利润加速释放。预计今年主营业务扣非净利润达到1.1~1.2亿。

◇ 充电机业务上半年并表实现净利润2193万, 下半年预计加速增长

子公司铁城信息于今年2月开始并表,上半年实现收入8230万,净利润2193万,毛利率50.4%。上半年新能源汽车销量前低后高,总体增速较低,公司上半年出货约10万台,市占率维持在50%左右,下半年随着新能源汽车进入旺季,预计全年35万台销量仍能完成。随着新能源汽车锂电池容量提高,充电速度要求也越来越快,公司充电机3.3KW、6.6KW功率等中高功率的品种占比也逐渐增加,因此单价从之前八九百逐步上移到1000-1200元每台,充电机业务未来也将呈现量价齐增的趋势,中长期看好公司凭借新能源充电机领域的龙头地位继续成长壮大。2017年预计实现净利润0.9~1亿。

◇ 空调风机业务为盾, 充电机业务为剑, 攻防兼备, 上有弹性下有业绩底

随着公司转让完青岛海洋股权,公司未来将聚焦空调风机、新能源充电机等双主业。空调风机业务历史上增长稳健,为公司业绩奠定扎实的基础。新能源充电机随着新能源汽车销量爆发弹性十足,同时具备量价齐增的趋势,作为公司业务板块里的进攻利器。公司正以空调风机为盾、以充电机业务为剑,打造攻防兼备的双主业发展,攻防兼备,上有增长弹性和空间,下有主营业绩做底。

◇ 盈利预测与投资建议

预测公司2017—2019年归母净利润分别为2.1亿元、2.68亿元和3.31亿元, EPS分别为0.47元、0.60元、0.75元,对应的P/E分别为28.15X、22.1X、17.85X。公司空调风机业务增长稳健,新能源充电机受益新能源汽车未来销量

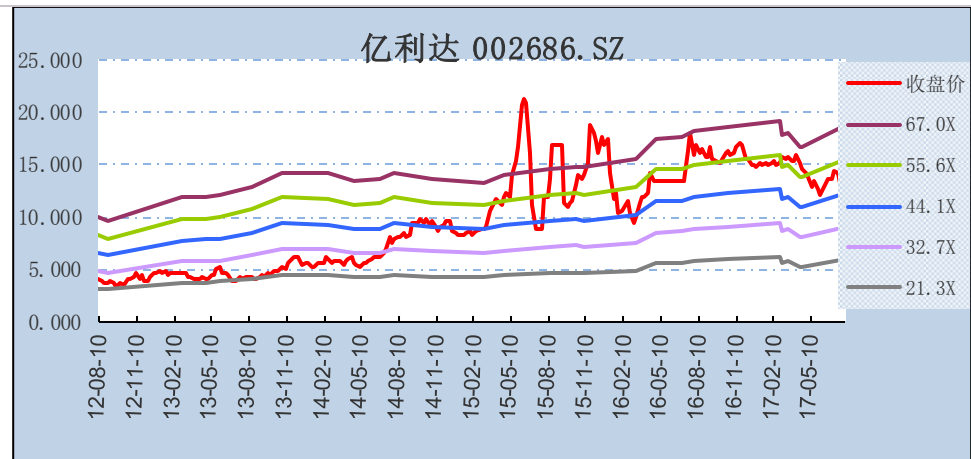


增长空间巨大，铁城信息作为新能源汽车充电机行业国内龙头，市占率 45%，未来新能源业务高速增长无忧。首次覆盖给予买入评级，目标价 17 元，约 2017 年 36 倍 PE。

◇ 风险提示

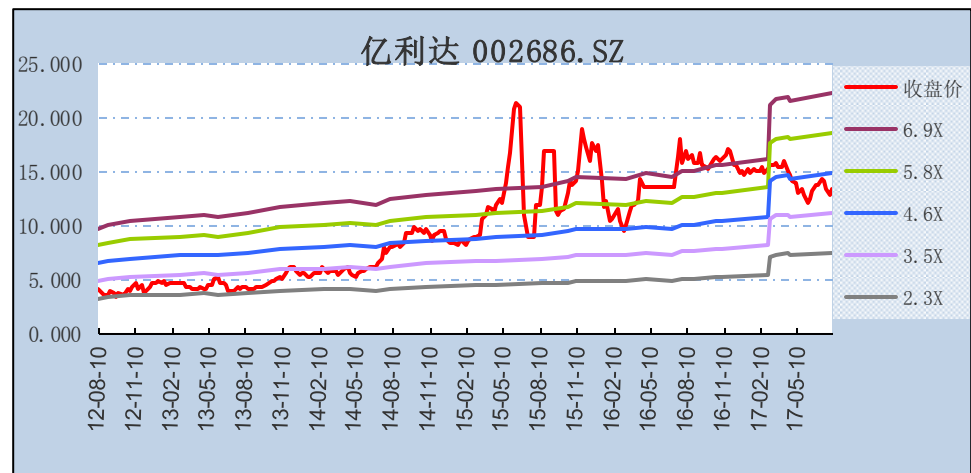
新能源汽车销量不如预期；股权激励不到位；空调风机业务下滑。

图表1: 亿利达 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 亿利达 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	891	1,069	1,229	1,413	经营活动现金流	183	238	286	315
货币资金	227	302	419	576	净利润	147	241	305	374
应收账款	299	359	395	434	折旧摊销	36	46	52	58
其它应收款	9	10	11	12	财务费用	8	16	18	22
预付账款	54	65	72	79	投资损失	-1	-1	-2	-2
存货	140	168	184	194	营运资金变动	85	100	40	112
其他	161	165	148	119	其它	-93	-163	-128	-250
非流动资产	776	892	981	1,060	投资活动现金流	-79	-95	-114	-91
长期股权投资	1	1	1	1	资本支出	55	69	79	87
固定资产	432	454	477	501	长期投资	1	1	1	1
无形资产	107	112	118	124	其他	-135	-165	-194	-179
其他	236	325	386	434	筹资活动现金流	-63	-69	-55	-66
资产总计	1,666	1,961	2,210	2,473	短期借款	213	245	269	296
流动负债	521	600	720	791	其他	-276	-314	-324	-362
短期借款	213	245	269	296	现金净增加额	41	74	117	157
应付账款	131	151	173	191	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
其他	177	204	277	305	成长能力				
非流动负债	26	28	31	34	营业收入	23.41%	57.96%	18.49%	16.73%
其他	26	28	31	34	营业利润	19.86%	70.08%	25.89%	22.83%
负债合计	547	628	751	826	归属母公司净利润	24.59%	75.28%	27.38%	23.82%
少数股东权益	152	183	201	221	获利能力				
归属母公司股东权益	967	1,150	1,259	1,426	毛利率	35.40%	35.98%	36.99%	37.88%
负债和股东权益	1,666	1,961	2,210	2,473	净利率	12.14%	13.47%	14.49%	15.37%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	14.25%	19.68%	21.81%	24.10%
营业收入	987	1,559	1,847	2,156	ROIC	35.49%	49.44%	53.62%	63.42%
营业成本	638	998	1,164	1,340	偿债能力				
营业税金及附加	11	16	18	22	资产负债率	32.83%	32.02%	33.96%	33.39%
销售费用	73	114	135	157	流动比率	1.71	1.78	1.71	1.79
管理费用	101	159	188	220	速动比率	1.44	1.50	1.45	1.54
财务费用	8	16	18	22	营运能力				
资产减值损失	4	5	5	5	总资产周转率	0.64	0.86	0.89	0.92
投资净收益	1	9	10	12	应收帐款周转率	3.63	4.74	4.90	5.20
营业利润	153	261	329	404	应付帐款周转率	4.93	7.08	7.18	7.36
营业外收入	20	22	25	28	每股指标(元)				
营业外支出	1	1	1	1	每股收益	0.24	0.47	0.60	0.75
利润总额	173	283	353	431	每股经营现金	0.44	0.54	0.65	0.71
所得税	26	41	48	56	每股净资产	3.63	3.01	3.29	3.72
净利润	147	241	305	374	估值比率				
少数股东损益	28	31	37	43	P/E	42.62	28.15	22.10	17.85
归属母公司净利润	120	210	268	331	P/B	2.85	4.44	4.05	3.59
EBITDA	197	307	381	461	EV/EBITDA	29.51	20.36	16.39	13.36

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈勇：中央财经大学硕士。2000年2月至2008年在海融、和讯等证券投资咨询机构从事市场研究，2008年12月加入联讯证券，现任研究院总经理助理，策略分析师。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com