

亿利达 (002686) \机械设备

——大宗上涨致毛利率下滑，充电机业务仍快速

增长

事件：

公司发布2017年三季报，2017年前三季度实现营收9.63亿元，同比增长37.12%；归属于上市公司股东净利润1.06亿元，同比增长12.74%；扣非净利润1.04亿元，同比增长29.94%。实现基本每股收益0.24元。其中，第三季度实现营收3.56亿元，同比增长31.38%；归属于上市公司股东净利润4101万元，同比增长24.45%。同时，公司公布2017年全年业绩预告，预计实现归母净利润1.20亿元-1.56亿元，中位数1.38亿元，同比增长15%。

投资要点：

➤ **公司风机产品受原材料价格上涨拖累，毛利率下滑，略低于市场预期；铁城信息前三季度完成净利润约4000万元。**第三季度公司实现营收3.56亿元，产品综合毛利率31.98%，同比下降3.78个百分点，其中对比2016年增加新能源汽车充电机业务，其毛利率接近50%，因此第三季度传统风机业务毛利率下滑约5个百分点。究其原因，主要是第三季度镀锌板、冷轧钢板等风机原材料价格上涨幅度较大。四季度原材料价格上涨趋缓，公司也启动了调价机制，产品涨价5%，预计风机产品毛利率并不会持续下滑。风机营业收入方面，其增速高于中央空调整体规模增速，而中央空调行业增速趋势滞后商品房销售面积增速约1年左右，受多联机持续打开家用空调市场以及新风系统加速普及等积极因素的带动，空调风机增速仍能维持较高的稳健增长。公司积极拓展海外市场，将进一步提升风机产品全球竞争力，增量降本效应明显。新能源汽车充电机业务方面，净利略低于预期，但完成2017年业绩承诺难度不大。前三季度实现净利约4000万元，其中上半年贡献业绩2193万元，第三季度近2000万元，增速略有下降，全年预计达成6500万元业绩承诺难度不大。此外，子公司青岛海洋51%股权转让事宜未能在前三季度完成，影响投资收益约2200万元。

➤ **新能源汽车产业快速发展，车载充电机为必配产品，其功率等级不断提升，享受量价齐升逻辑不变。**我国新能源汽车产业经历了年初的政策换挡以及目录调整之后，迎来了更加快速的产销增长，9月份新能源汽车销量达5.82万台，环比增长0.5万台，同比增速90%，中汽协预计2017全年实

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	12.32元
目标价格：	13.50元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	443/284
流通A股市值（百万元）	3,504
每股净资产（元）	3.21
资产负债率（%）	36.64
一年内最高/最低（元）	17.79/11.77

一年内股价相对走势



马松 分析师
执业证书编号：S0590515090002
电话：0510-85613713
邮箱：mas@glsc.com.cn

陈猛 分析师
执业证书编号：S0590517090001
电话：0510-85607670
邮箱：chenmeng@glsc.com.cn

相关报告

- 《亿利达 (002686) \机械设备行业》
《新能源汽车弹性标的，车载充电机量价齐升》
- 《亿利达 (002686) \机械设备行业》
《风机主业仍呈增长态势，充电机业务快速扩张》

现70万销量。长期来看，新能源汽车快速发展趋势大局已定，工信部定调，至2020年我国新能源汽车产量将达200万台，增速可观。公司新能源汽车客户正处在快速扩张阶段，公司重心逐渐由低速电动车转向新能源乘用车。车载充电机产品为新能源汽车必备，随着人们对慢充效率要求的提升、电池倍率性能的完善，其功率等级呈现快速上升的趋势，其价值量提升明显。

➤ **鉴于原材料价格上涨超出预期以及子公司青岛海洋股权转让推迟的影响，调整公司业绩，维持“推荐”评级。**我们预计公司2017年~2019年EPS为0.32元、0.45元以及0.56元，市盈率对应当前股价分别为38.71倍、27.81倍和22.00倍。给予2018年30倍合理估值，调整目标价为13.50元，公司新兴产业增速较快，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

房地产行业下滑超出预期；
 原材料价格上涨超过预期；
 车载充电机行业竞争加剧。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	799.81	987.04	1356.18	1561.35	1805.21
增长率(%)	15.88%	23.41%	37.40%	15.13%	15.62%
EBITDA(百万元)	168.74	219.85	236.17	298.97	360.91
净利润(百万元)	96.20	119.85	142.27	198.01	250.33
增长率(%)	16.70%	24.59%	18.71%	39.18%	26.42%
EPS(元/股)	0.22	0.27	0.32	0.45	0.56
市盈率(P/E)	57.25	45.95	38.71	27.81	22.00
市净率(P/B)	6.41	5.70	2.86	2.65	2.41
EV/EBITDA	31.90	24.71	24.45	19.05	15.36

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	130.17	154.12	135.62	174.19	376.68	营业收入	799.81	987.04	1,356.18	1,561.35	1,805.21
应收账款+票据	336.07	399.29	581.89	666.39	684.47	营业成本	520.80	637.62	905.76	1,022.58	1,160.75
预付账款	83.86	54.45	110.24	145.41	201.09	营业税金及附加	5.40	10.63	13.56	15.61	18.05
存货	127.92	139.64	302.20	357.53	391.34	营业费用	59.39	72.81	88.15	106.17	122.75
其他	27.46	69.94	69.94	69.94	69.94	管理费用	85.54	100.95	134.26	140.52	162.47
流动资产合计	705.48	817.42	1,199.88	1,413.46	1,723.52	财务费用	7.08	8.49	14.65	11.10	7.74
长期股权投资	0.00	1.09	1.09	1.09	1.09	资产减值损失	-6.44	4.30	11.00	12.00	16.00
固定资产	446.13	432.49	419.03	403.50	389.75	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	21.05	31.30	32.00	40.00	50.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	99.45	106.74	135.07	131.11	127.15	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	99.21	198.98	791.68	791.67	791.65	营业利润	128.04	152.25	188.79	253.37	317.45
非流动资产合计	665.83	770.59	1,378.87	1,367.36	1,359.64	营业外净收益	6.94	21.06	8.00	9.00	10.00
资产总计	1,371.30	1,588.01	2,578.75	2,780.82	3,083.16	利润总额	134.99	173.31	196.79	262.37	327.45
短期借款	222.00	212.83	87.16	0.00	0.00	所得税	21.71	25.87	29.52	39.36	49.12
应付账款+票据	131.22	205.37	312.20	393.02	436.09	净利润	113.27	147.44	167.27	223.01	278.33
其他	67.70	50.58	78.34	103.34	134.34	少数股东损益	17.08	27.59	25.00	25.00	28.00
流动负债合计	420.93	468.78	477.70	496.36	570.43	归属于母公司净利润	96.20	119.85	142.27	198.01	250.33
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	420.93	468.78	477.70	496.36	570.43						
少数股东权益	90.52	152.33	177.33	202.33	230.33						
股本	412.00	412.14	443.30	443.30	443.30						
资本公积	85.21	95.91	907.75	907.75	907.75						
留存收益	362.64	458.86	572.68	731.09	931.35						
股东权益合计	950.38	1,119.24	2,101.05	2,284.46	2,512.73						
负债和股东权益总计	1,371.30	1,588.01	2,578.75	2,780.82	3,083.16						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	112.50	133.37	160.47	215.36	269.83
折旧摊销	24.84	36.41	37.73	39.50	41.73
财务费用	8.88	10.79	1.65	-2.90	-8.26
存货减少	9.69	-11.58	-162.56	-55.33	-33.81
营运资金变动	-59.63	11.07	-103.81	-13.85	0.31
其它	-8.06	1.58	11.00	12.00	16.00
经营活动现金流	88.22	181.65	-55.52	194.78	285.79
资本支出	82.64	54.89	32.00	40.00	50.00
长期投资	103.13	38.00	625.00	0.00	0.00
其他	89.31	13.90	6.80	7.65	8.50
投资活动现金流	-96.46	-78.99	-650.20	-32.35	-41.50
债权融资	63.10	-24.67	-125.67	-87.16	0.00
股权融资	31.31	3.13	843.00	0.00	0.00
其他	-33.44	-41.26	-30.11	-36.70	-41.80
筹资活动现金流	60.98	-62.81	687.22	-123.85	-41.80
现金净增加额	55.11	41.45	-18.50	38.58	202.49

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	15.88%	23.41%	37.40%	15.13%	15.62%
EBIT	26.56%	27.47%	8.18%	30.75%	23.02%
EBITDA	28.90%	30.29%	7.42%	26.59%	20.72%
归属于母公司净利润	-6.22%	24.59%	18.71%	39.18%	26.42%
获利能力					
毛利率	34.88%	35.40%	33.21%	34.51%	35.70%
净利率	14.16%	14.94%	12.33%	14.28%	15.42%
ROE	11.19%	12.40%	7.40%	9.51%	10.97%
ROIC	12.62%	12.40%	12.68%	9.73%	11.60%
偿债能力					
资产负债	30.70%	29.52%	18.52%	17.85%	18.50%
流动比率	1.68	1.74	2.51	2.85	3.02
速动比率	1.31	1.30	1.73	1.99	2.21
营运能力					
应收账款周转率	2.45	2.53	2.42	2.44	2.78
存货周转率	4.07	4.57	3.00	2.86	2.97
总资产周转率	0.58	0.62	0.53	0.56	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.27	0.32	0.45	0.56
每股经营现金流	0.20	0.41	-0.13	0.44	0.65
每股净资产	1.94	2.18	4.34	4.70	5.15
估值比率					
市盈率	57.25	45.95	38.71	27.81	22.00
市净率	6.41	5.70	2.86	2.65	2.41
EV/EBITDA	31.90	24.71	24.45	19.05	15.36
EV/EBIT	37.41	29.62	29.10	21.95	17.37

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064