

亿纬锂能 (300014) 2016 年报点评

强烈推荐

行业：其他电子

动力电池高增长可期，电子烟替代空间广阔

2016 年，公司实现营业收入 23.40 亿，同比增长 73.45%，实现归属母公司的净利润 2.52 亿，同比增长 66.43%。公司 2016 年利润分配方案为每 10 股转增 10 股，派发现金红利 1.20 元（含税）；公司近三年每年进行现金分红，重视回报投资者。2017 年一季度业绩预告，预计一季度净利润同比上升 40%-70%。公司业绩基本符合预期，2017 年业绩有望更大幅度地增长。

投资要点：

◇ **锂离子电池业务技术与市场双向拓展，2017 年业绩有望翻番。**2016 年锂离子电池业务实现营收 8.30 亿，同比增长 160.40%，营收占比大幅提升至 36%，成为业绩最大贡献点。毛利率提高近 10 个百分点至 23%，未来毛利率有望保持基本稳定。2016 年受上游材料成本上涨与价格下跌双重压力，动力电池电芯利润空间已较小，2017 年进一步大幅缩小的可能性较低。公司已深度绑定各类型下游整车厂，如南京金龙、长安、华泰等，预计受产能过剩及利润空间缩水影响较小。公司储能电池成为中国铁塔磷酸铁锂电池供应商，今年通信电源销售有望增加。

◇ **公司高性能动力电池品质过硬，积极布局三元锂电，规划形成 9GWh 的动力电池总产能。**目前公司动力电池产能为 3.3GWh（0.8GWh 三元动力电池+2.5GWh 磷酸铁锂动力电池），今年一季度末产能可达 4.5GWh，年内有望形成 9GWh 的总产能（含 3.5GWh 三元锂电产能）。年初，公司两款磷酸铁锂电池已经通过强检，电池能量密度达到 1.2 倍国补标准，有望快速抢占市场。三元锂电向高镍方向发展，不断提高动力电池能量密度。

◇ **电子烟替代空间广阔，存技术垄断优势。**公司 2016 年电子烟业务实现营收 7.26 亿元，同比增长 146.59%；净利润 1.25 亿元，同比增长 227.33%。子公司麦克韦尔在电子烟全球终端市场占有率超过 20%，目前排名全球第一。由于公共场合禁烟及健康意识的提高，电子烟逐步替代传统烟是大势所趋，所以未来替代空间广阔。公司陶瓷雾化芯技术具有技术垄断优势，助力公司抢占新的市场份额。乐观估计，公司电子烟业务 2017 年营收将超过 10 亿，实现净利润约 2 亿元。

◇ **锂原电池贡献毛利最大，超 40%，毛利率保持相对稳定。**2016 年，公司锂原电池业务营收增长 11.77%。锂原电池是驱动大物联网的重要能源，未来智能安防，汽车电子，蜂窝窄带物联网，军工等下游领域对于锂原电池的需求都将有所增加。公司积极开拓国际市场，发展自动化生产，提高毛利率。随着新领域及国际市场的开拓，锂原电池业务有望保持稳定增长。

◇ **完善激励机制，开展股权激励及员工持股计划。**公司于 2016 年 7 月实施第二批员工持股计划，资金规模上限为 3000 万，参与员工数量不超过 200 人，包括 2 名高管。目前已经完成股票购买，股票均价 34.58 元/股，目前价格倒

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 40.40

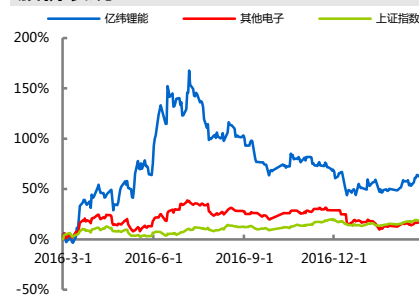
当前股价： 31.86

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	427
流通股本(百万股)	410
总市值(亿元)	136
流通市值(亿元)	131
成交量(百万股)	13.28
成交额(百万元)	425.24

股价表现



相关报告

挂。2017年1月，公司拟向董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心术人员等 397 人授予共计 2000 万股的股票期权和限制性股票，占总股本的 4.68%。激励机制有利于激发员工工作积极性及创造性，提高公司核心竞争力。

◇ **盈利预测**：预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.01、1.38、1.81 元，对应的 PE 为 32、23、18 倍。由于公司为三元锂电优质标的，2017 年销量有望高速增长，给予公司 2017 年 40 倍 PE，对应目标价为 40.40 元。

◇ **风险提示**：动力电池产能扩充不达预期，汇率起伏的风险

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2340	3735	5330	7261
收入同比(%)	73%	60%	43%	36%
归属母公司净利润	252	432	587	774
净利润同比(%)	66%	71%	36%	32%
毛利率(%)	29.2%	28.8%	28.5%	28.2%
ROE(%)	13.0%	18.2%	20.0%	21.0%
每股收益(元)	0.59	1.01	1.38	1.81
P/E	54.19	31.61	23.24	17.63
P/B	7.02	5.74	4.65	3.71
EV/EBITDA	31	20	14	10

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2114	2826	3897	5124
现金	540	862	1230	1675
应收账款	825	1179	1725	2366
其它应收款	44	62	91	125
预付账款	13	41	47	66
存货	534	434	467	456
其他	158	249	337	436
非流动资产	2273	2702	3121	3455
长期投资	37	37	37	37
固定资产	1013	1593	2094	2484
无形资产	117	103	85	69
其他	1107	969	905	866
资产总计	4388	5528	7018	8579
流动负债	1751	2871	3701	4384
短期借款	624	1853	2239	2398
应付账款	639	798	1198	1676
其他	488	220	264	309
非流动负债	542	71	75	75
长期借款	27	27	27	27
其他	515	44	48	48
负债合计	2293	2942	3777	4459
少数股东权益	150	210	309	441
股本	427	427	427	427
资本公积	669	669	669	669
留存收益	849	1280	1837	2583
归属母公司股东权益	1944	2376	2933	3679
负债和股东权益	4388	5528	7018	8579

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	47	-273	684	982
净利润	315	492	686	906
折旧摊销	93	157	226	292
财务费用	2	25	26	34
投资损失	-0	-2	-1	-2
营运资金变动	-372	-956	-291	-288
其它	8	11	39	40
投资活动现金流	-914	-592	-652	-632
资本支出	898	589	645	627
长期投资	-57	0	0	0
其他	-73	-3	-7	-5
筹资活动现金流	919	1188	335	96
短期借款	517	1229	386	159
长期借款	27	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	16	0	0	0
其他	360	-42	-50	-64
现金净增加额	60	322	368	445

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2340	3735	5330	7261
营业成本	1657	2660	3811	5213
营业税金及附加	14	27	36	50
营业费用	84	158	214	297
管理费用	205	351	490	673
财务费用	2	25	26	34
资产减值损失	37	20	28	24
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	2
营业利润	340	497	726	971
营业外收入	20	52	48	45
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	359	548	772	1014
所得税	44	56	86	108
净利润	315	492	686	906
少数股东损益	63	60	99	132
归属母公司净利润	252	432	587	774
EBITDA	436	679	977	1297
EPS (元)	0.59	1.01	1.38	1.81

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	73.4%	59.7%	42.7%	36.2%
营业利润	152.8%	46.1%	45.9%	33.8%
归属于母公司净利润	66.4%	71.4%	36.1%	31.8%
获利能力				
毛利率	29.2%	28.8%	28.5%	28.2%
净利率	10.8%	11.6%	11.0%	10.7%
ROE	13.0%	18.2%	20.0%	21.0%
ROIC	15.7%	14.3%	16.8%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	52.3%	53.2%	53.8%	52.0%
净负债比率	30.59%	65.06%	61.05%	55.24%
流动比率	1.21	0.98	1.05	1.17
速动比率	0.90	0.83	0.92	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.75	0.85	0.93
应收账款周转率	4	4	3	3
应付账款周转率	3.91	3.70	3.82	3.63
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.01	1.38	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.64	1.60	2.30
每股净资产(最新摊薄)	4.55	5.56	6.87	8.61
估值比率				
P/E	54.19	31.61	23.24	17.63
P/B	7.02	5.74	4.65	3.71
EV/EBITDA	31	20	14	10

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

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

张镛,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。
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业助理分析师,北京大学金融硕士。

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,旨在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