

2017年03月02日

亿纬锂能 (300014.SZ)

## 三元龙头业绩高速增长，动力电池业务待发展

■事件：公司发布2016年度业绩快报，实现营业收入23.40亿元，同比增长73.45%；归母净利润2.52亿，同比增长66.43%；扣非归母净利润2.34亿，同比增长154.15%，主要原因是去年同期子公司麦克韦尔的业绩补偿收入有0.77亿。财务费用242.73万元，同比-80.55%，主要原因是并购麦克韦尔股权形成的负债，未确认融资费用本期摊销金额减少；人民币汇率变化带来的汇兑收益增加。管理费用2.05亿，同比增长42.06%，主要是研发费用增加所致。公司2016年利润分配预案以427,104,310为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.20元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

■新能源汽车高速发展，锂离子电池业务保持高速增长：公司2016年锂离子业务实现营收8.30亿，同比增长160.40%。归因于2016年6月20日，公司成功入选工信部“符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批）”，促进了动力电池下半年的销售工作。同时，随着下半年磷酸铁锂方形电池和三元圆柱形电池产能释放，动力电池实现规模销售。2017年随着补贴政策的明朗，锂离子电池有望继续保持高速增长。

■锂原电池稳定增长，公司外延巩固龙头地位：公司2016年锂原电池业务实现营收7.76亿，同比增长11.77%。主要归因于智能交通、智能安防、汽车电子等物联网领域需求快速增长的同时，公司积极开拓国际市场。同时，公司逐步实现全自动化生产，提高成品率，产品盈利能力稳步提升。公司2016年12月25日发布公告，拟收购武汉孚安特100%股权，进一步巩固锂原电池的龙头地位。同时，公司担任锂电池军工标准委员会委员，未来公司相关产品在军工领域的应用值得关注。

■电子烟高速增长，提供稳定业绩支撑：公司控股子公司麦克韦尔2016年实现营收7.26亿元，比上年同期增长146.59%，净利润1.25亿元，同比增长227.33%。归因于公司在2016年自有品牌电子烟投放市场带来较大的收入和利润增长；同时，公司原有业务ODM大客户订单持续增长，使得固定费用摊薄，带来利润增长。人类对健康需求的逐步提升，以及英国、法国和德国为主的欧洲市场有望保持高速增长，未来电子烟业务将为公司提供稳定的业绩支撑。

公司快报

证券研究报告

其他元器件

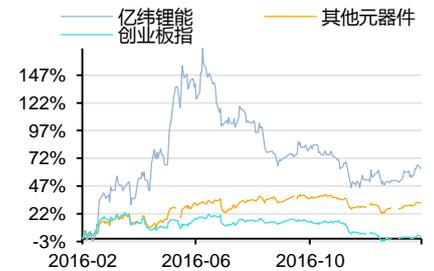
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**54.33元**  
股价（2017-03-01）**31.78元**

### 交易数据

总市值(百万元)	13,329.93
流通市值(百万元)	12,784.10
总股本(百万股)	427.10
流通股本(百万股)	409.62
12个月价格区间	18.74/51.85元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.18	4.97	54.78
绝对收益	7.32	-6.14	50.41

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

### 相关报告

亿纬锂能：业绩增长步伐加快，动力电池开始发力	2016-10-25
亿纬锂能：主业稳健支撑，静待动力电池发力	2016-08-23
亿纬锂能：主业稳步增长，动力锂电蓄势待发	2016-07-13
亿纬锂能：荆门产能扩建，动力锂电新贵崛起	2016-07-05
亿纬锂能：参股沃太能源，进军全球储能市场	2016-04-14

■ **股权激励上下一心，未来业绩有望快速增长：**公司在 2017 年 1 月 24 日公告，拟向公司核心的 397 人授予权益总计 2000 万份，占总股本的 4.68%。并为此设置了以 2016 年主营业务收入为基数，2017 年-2020 年主营业务收入增长率分别不低于 50%、120%、230%、350% 的业绩考核目标。公司通过股权激励，绑定公司核心人员利益，彰显员工对公司未来发展的信心，公司业绩有望实现快速增长。

■ **投资建议：**根据中国汽车工业协会副秘书长许艳华在公开场合表示，2017 年新能源汽车销量有望达到 80 万辆，同比实现 50% 左右的增长，公司锂离子电池业务有望受益实现高速增长。同时，传统的电子烟和锂原电池业务稳定增长，具备业绩支撑。2017-2019 年 EPS 分别是 1.30\1.83\2.21，对应当前股价 PE 是 24.0\17.0\14.2。维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 54.33 元。

■ **风险提示：**新能源汽车销量低于预期、锂离子电池业务竞争加剧

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,348.9	2,339.7	5,603.6	7,306.9	8,260.1
净利润	151.3	251.8	554.4	783.3	942.0
每股收益(元)	0.35	0.59	1.30	1.83	2.21
每股净资产(元)	4.00	4.55	5.59	7.06	8.82
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	88.1	52.9	24.0	17.0	14.2
市净率(倍)	7.8	6.9	5.6	4.4	3.5
净利润率	11.2%	10.8%	9.9%	10.7%	11.4%
净资产收益率	8.9%	13.0%	23.2%	26.0%	25.0%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.8%	1.2%	1.4%
ROIC	15.3%	23.8%	28.5%	20.2%	40.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,242.6	2,770.5	5,603.6	7,306.9	8,260.1	成长性					
减:营业成本	1,116.0	1,427.7	4,360.0	5,707.0	6,451.5	营业收入增长率	29.9%	23.5%	139.5%	30.4%	13.0%
营业税费	20.1	27.1	42.9	56.5	63.4	营业利润增长率	20.0%	17.5%	72.9%	41.9%	21.8%
销售费用	206.9	226.2	224.1	248.4	272.6	净利润增长率	18.9%	21.5%	120.2%	41.3%	20.3%
管理费用	343.4	408.1	364.2	401.9	388.2	EBITDA 增长率	23.4%	23.8%	53.1%	44.9%	21.6%
财务费用	-69.2	-45.0	12.6	33.4	37.5	EBIT 增长率	22.5%	24.1%	75.3%	44.5%	21.5%
资产减值损失	11.3	28.1	25.0	30.8	24.1	NOPLAT 增长率	27.8%	28.5%	77.5%	44.2%	21.2%
加:公允价值变动收益	-	-	12.0	4.0	-6.7	投资资本增长率	59.3%	53.7%	104.2%	-39.1%	66.3%
投资和汇兑收益	2.8	26.5	1.8	2.2	1.4	净资产增长率	12.8%	17.7%	21.1%	24.5%	23.6%
营业利润	616.8	724.8	588.5	835.1	1,017.5	利润率			22.2%	21.9%	21.9%
加:营业外净收支	158.6	180.6	32.9	40.4	34.5	毛利率	50.2%	48.5%	10.5%	11.4%	12.3%
利润总额	775.4	905.4	621.5	875.6	1,052.0	营业利润率	27.5%	26.2%	9.9%	10.7%	11.4%
减:所得税	85.3	71.4	69.0	98.2	119.8	净利润率	29.7%	29.2%	11.7%	13.0%	14.0%
净利润	666.3	809.3	554.4	783.3	942.0	EBITDA/营业收入	26.2%	26.2%	10.7%	11.9%	12.8%
						EBIT/营业收入	24.4%	24.5%	139.5%	30.4%	13.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	34	53	64	53	54
						流动资产周转天数	148	187	87	72	66
						流动营业资本周转天数	584	563	235	224	221
						应收账款周转天数	71	87	98	88	85
						存货周转天数	61	66	66	66	66
						总资产周转天数	680	690	376	329	316
						投资资本周转天数	228	287	183	152	135
						投资回报率					
						ROE	19.2%	19.9%	23.2%	26.0%	25.0%
						ROA	14.8%	14.0%	7.6%	12.9%	11.0%
						ROIC	44.5%	35.9%	28.5%	20.2%	40.1%
						费用率					
						销售费用率	9.2%	8.2%	23.2%	26.0%	25.0%
						管理费用率	15.3%	14.7%	7.6%	12.9%	11.0%
						财务费用率	-3.1%	-1.6%	28.5%	20.2%	40.1%
						三费/营业收入	21.5%	21.3%			
						偿债能力			4.0%	3.4%	3.3%
						资产负债率	22.0%	27.9%	6.5%	5.5%	4.7%
						负债权益比	28.1%	38.6%	0.2%	0.5%	0.5%
						流动比率	4.09	2.97	10.7%	9.4%	8.5%
						速动比率	3.64	2.60			
						利息保障倍数	-7.92	-15.12	65.3%	47.7%	53.8%
						分红指标			188.5%	91.1%	116.6%
						DPS(元)	0.24	0.25	1.17	1.52	1.50
						分红比率	58.7%	49.1%	0.83	1.06	1.06
						股息收益率	1.4%	1.4%	47.7%	26.00	28.13

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	690.1	834.0	554.4	783.3	942.0	EPS(元)	0.42	0.50	1.30	1.83	2.21
加:折旧和摊销	42.5	50.4	56.4	84.3	103.2	BVPS(元)	2.16	2.53	5.59	7.06	8.82
资产减值准备	11.3	28.1	-	-	-	PE(X)	43.0	35.4	24.0	17.0	14.2
公允价值变动损失	-	-	12.0	4.0	-6.7	PB(X)	8.3	7.1	5.6	4.4	3.5
财务费用	-68.2	-54.3	12.6	33.4	37.5	P/FCF	1,662.8	-254.0	126.8	31.3	38.1
投资损失	-2.8	-26.5	-1.8	-2.2	-1.4	P/S	12.8	10.3	2.4	1.8	1.6
少数股东损益	23.7	24.7	-1.9	-6.0	-9.7	EV/EBITDA	36.0	49.8	22.5	13.3	11.6
营运资金的变动	-576.4	-871.0	-1,699.4	1,473.2	-1,583.5	CAGR(%)	17.8%	18.6%	89.7%	67.3%	43.5%
经营活动产生现金流量	524.2	801.8	-1,067.7	2,369.9	-518.5	PEG	2.4	1.9	0.3	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-79.6	-776.0	-122.9	-105.2	-85.4	ROIC/WACC			3.0	2.1	4.2
融资活动产生现金流量	-308.1	-153.8	1,379.3	-2,043.3	727.8	REP			1.3	2.6	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034