



中航证券金融研究所

部门负责人 董忠云 证券执业证书号: S0640515120001

证券分析师 沈文文 证券执业证书号: S0640513070003

研究助理 莫崇康 证券执业证书号: S0640115080006

研究助理 王晓东 证券执业证书号: S0640117020002

电话: 010-61818317

邮箱: wodetiandimo@163.com

## 亿纬锂能 (300014) 年报点评:

### 巩固主业加强两翼, 得锂服人

行业分类: 电子 (申万)

2017年2月28日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (17.2.28)	31.86

#### 基础数据

上证综指	3,241.73
总股本 (亿)	4.27
流通 A 股 (亿)	4.09
流通 A 股市值 (亿)	130.5
每股净资产 (元)	4.55
ROE (2016)	12.9%
资产负债率 (2016)	52.27%
动态市盈率	54.04
市净率	7.0

#### 近一年公司股价与主要指数走势对比



资料来源: wind

- **业绩回顾:** 2016年营业收入23.4亿元, 同比增长73.45%, 锂原电池营业收入增长平稳, 锂离子和电子烟业务上涨明显, 业务收入构成呈现三足鼎立; 扣除非经常性损益净利润为2.34亿, 同比增长154.15%; 经营活动产生的现金净流量为4723万元, 同比下降17.14%。其中, 净利润和经营活动产生的现金净流量出现背离, 主要是因为公司处于扩张期, 应收账款、存货及预付款上涨较快。公司将以427, 104, 310为基数, 每10股转增10股, 每股派发现金红利0.12元 (含税)。
- **巩固锂原电池主业。** 公司为国内最大锂原电池供应商, 产品主要应用于智能表计等领域; 收购孚安特后将增加8000万只锂原电池的产能, 产品拓展至石油行业井下高温随钻测斜仪、电子压力计等领域业务, 巩固市场龙头地位; 国家电网重点工程“四表合一”中智能水表、燃气表、热量表市场空间巨大, 仅智能表计替换市场规模达到千亿。
- **动力电池进入爆发期。** 新能源汽车为“中国制造2025”的十大重点发展领域之一, 未来3-5年新能源汽车增速可保持50%以上。公司目前产能3.3GWh, 2017年或将达9GWh。公司被列入第四批和第五批新能源汽车推广目录中, 分别供应了17款和28款车型。今年1月8日公司与南京金龙结成战略合作伙伴关系, 南京金龙2017年将采购公司动力电池10亿元, 接近公司2016年主营业务收入的50%。华泰、众泰、欧鹏巴赫等新能源汽车也为公司客户。
- **电子烟业务迎来高增长。** 目前全球电子烟的普及率还非常低, 欧美发达国家普及率不到10%, 中国更低, 而我国烟民超3亿, 未来市场空间巨大。大型烟草公司的持续介入终端市场, 日趋集中的市场格局对公司现有的客户结构十分有利。公司已实现电子烟全产业链布局, 子公司麦克韦尔自有品牌Vapresso报告期推向终端市场, 2016年其营业收入同比增长146.59%。
- **高度重视人才。** 锂电池是资金、技术、人才密集型行业, 公司加大研发费用投入, 与国内外多家高校和科研机构建立合作关系, 并先后吸引了超过200余位研发人才加盟; 针对高管、核心员工的第二期股权激励顺利实施, 增强公司员工凝聚力。
- **风险因素:** 国家新能源汽车补贴政策; 上游锂价格波动。
- 我们预计公司 2017-2019 年摊薄后的 EPS 分别为 0.98 元、1.58 元和 2.04 元, 对应的动态市盈率分别为 32.53 倍、20.18 倍和 15.60 倍, 考虑到国内严峻的环境保护压力、国家新能源政策鼓励、企业自身行业龙头地位以及扩充产能带来的业绩增量, 给予买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

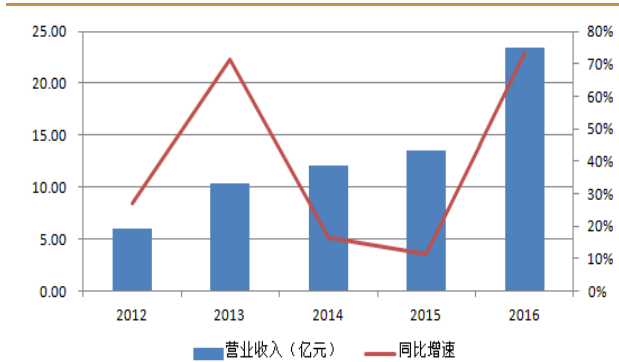
传真: 0755-83688539



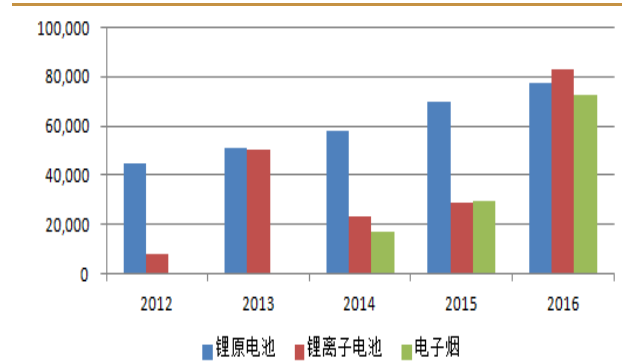
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1208.92	1348.93	2339.71	4438.60	6456.90	9001.50
增长率(%)	16.35%	11.58%	73.45%	89.71%	45.47%	39.41%
归属母公司股东净利润	84.24	151.30	251.82	418.26	674.40	872.24
增长率(%)	-47.59%	79.62%	66.43%	66.10%	61.24%	29.34%
每股收益(EPS)	0.197	0.354	0.590	0.979	1.579	2.042
每股股利(DPS)	0.000	0.047	0.075	0.084	0.136	0.176
每股经营现金流	0.093	0.114	0.063	-0.010	2.096	0.816
销售毛利率	25.97%	27.93%	29.20%	30.20%	31.10%	29.60%
销售净利率	6.69%	12.31%	13.47%	11.80%	13.08%	12.13%
净资产收益率(ROE)	8.65%	8.85%	12.95%	17.98%	22.92%	23.32%
投入资本回报率(ROIC)	4.96%	13.67%	19.85%	21.08%	25.53%	30.99%
市盈率(P/E)	161.54	89.94	54.04	32.53	20.18	15.60
市净率(P/B)	13.97	7.96	7.00	5.85	4.62	3.64
股息率(分红/股价)	0.000	0.001	0.002	0.003	0.004	0.006

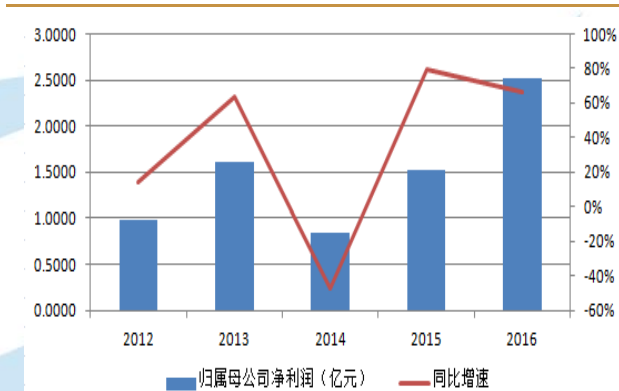


**图表 1: 营业收入及增长率 (亿元, %)**


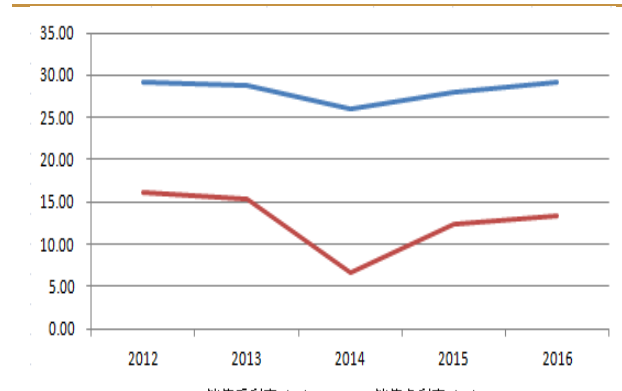
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图表 2: 公司各项业务营业收入 (万元)**


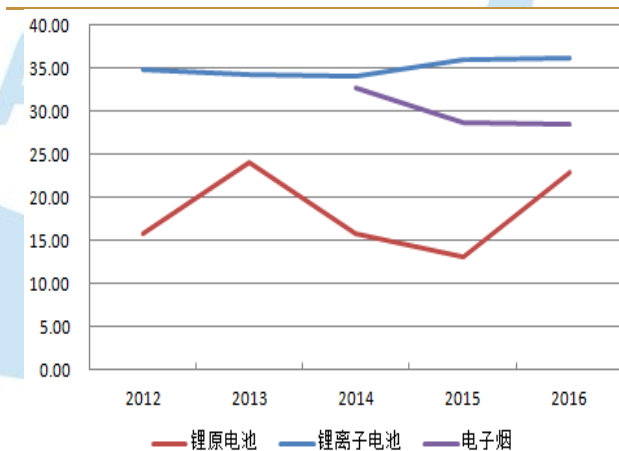
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图表 3: 归属母公司股东净利润及增长率 (亿元, %)**


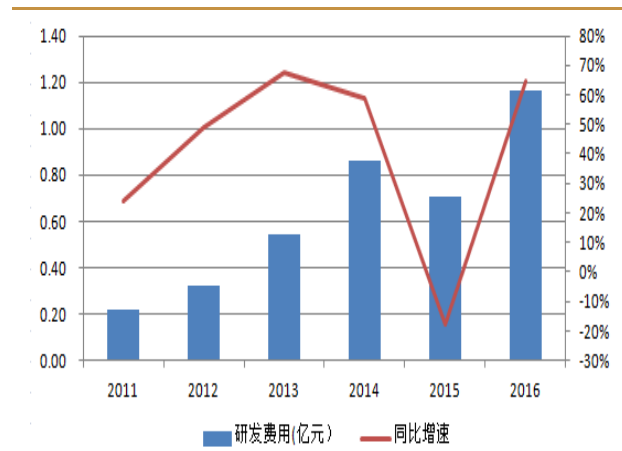
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图表 4: 公司主营业务毛利率和净利率变化 (%)**


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图表 5: 历年公司各项业务毛利率 (%)**


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图表 6: 公司研发经费及其增速 (亿元, %)**


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图表 7: 盈利预测表**

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1208.92	1348.93	2339.71	4438.60	6456.90	9001.50
减:营业成本	895.02	972.13	1656.61	3098.14	4448.80	6337.06
营业税金及附加	9.68	12.38	14.33	27.19	39.55	55.14
营业费用	67.62	73.73	84.47	217.04	315.73	440.16
管理费用	127.54	144.29	204.98	443.96	645.84	900.36
财务费用	16.59	12.48	2.43	3.53	-19.03	-48.61
资产减值损失	57.44	4.08	36.59	32.70	32.70	32.70
加:投资收益	0.56	4.78	0.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>35.60</b>	<b>134.63</b>	<b>340.40</b>	<b>616.04</b>	<b>993.29</b>	<b>1284.70</b>
加:其他非经营损益	64.02	46.28	18.51	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>99.61</b>	<b>180.91</b>	<b>358.92</b>	<b>616.04</b>	<b>993.29</b>	<b>1284.70</b>
减:所得税	18.71	14.91	43.66	92.41	148.99	192.70
<b>净利润</b>	<b>80.91</b>	<b>166.01</b>	<b>315.26</b>	<b>523.63</b>	<b>844.30</b>	<b>1091.99</b>
减:少数股东损益	-3.33	14.70	63.44	105.37	169.90	219.75
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>84.24</b>	<b>151.30</b>	<b>251.82</b>	<b>418.26</b>	<b>674.40</b>	<b>872.24</b>
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	57.91	374.09	396.35	443.86	645.69	900.15
应收和预付款项	439.55	524.40	986.34	1853.07	2276.57	3482.58
存货	236.36	233.23	533.75	900.63	1159.08	1774.85
其他流动资产	2.35	52.68	54.37	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	3.72	36.63	36.63	36.63	36.63
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	406.76	612.50	1370.79	1234.27	1097.76	961.24
无形资产和开发支出	427.21	479.06	484.35	460.81	437.26	413.71
其他非流动资产	42.55	108.95	362.40	354.25	346.11	346.11
<b>资产总计</b>	<b>1612.71</b>	<b>2388.63</b>	<b>4224.98</b>	<b>5283.51</b>	<b>5999.09</b>	<b>7915.27</b>
短期借款	35.00	107.30	623.94	736.49	113.08	88.29
应付和预收款项	341.86	361.52	965.45	1474.48	2027.35	2951.58
长期借款	0.00	0.00	27.04	27.04	27.04	27.04
其他负债	215.43	146.18	514.39	463.79	463.79	463.79
<b>负债合计</b>	<b>592.29</b>	<b>614.99</b>	<b>2130.82</b>	<b>2701.81</b>	<b>2631.27</b>	<b>3530.71</b>
股本	398.28	427.06	427.10	427.10	427.10	427.10
资本公积	77.21	652.98	668.64	668.64	668.64	668.64
留存收益	498.62	628.75	848.54	1230.71	1846.92	2643.92
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>974.12</b>	<b>1708.79</b>	<b>1944.28</b>	<b>2326.45</b>	<b>2942.67</b>	<b>3739.66</b>
少数股东权益	46.30	64.85	149.88	255.25	425.15	644.90
<b>股东权益合计</b>	<b>1020.42</b>	<b>1773.65</b>	<b>2094.16</b>	<b>2581.70</b>	<b>3367.82</b>	<b>4384.56</b>
负债和股东权益合计	1612.71	2388.63	4224.98	5283.51	5999.09	7915.27
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	39.76	48.79	26.97	-4.39	895.02	348.57
投资性现金净流量	-178.22	-394.72	-913.86	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	19.93	676.69	919.46	51.90	-693.19	-94.11
<b>现金流量净额</b>	<b>-117.75</b>	<b>337.81</b>	<b>39.42</b>	<b>47.51</b>	<b>201.83</b>	<b>254.46</b>

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 经济学博士, 中航证券金融研究所负责人。  
沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。