

亿纬锂能 (300014)

强烈推荐

行业：其他电子

中报业绩超预期，三元锂电新贵冉冉升起

事件：2017年7月31日，公司发布2017年半年度报告。2017上半年，公司实现营收13.44亿元，同比增长63.65%；实现归母净利润2.33亿元，同比增长161.37%；扣非净利润为1.66亿元，同比增长95.92%。公司业绩超预期，三元锂电新贵冉冉升起。

投资要点：

- ◇ **锂离子电池业务是公司业绩增长最快的板块，上半年实现营收3.97亿，同比增长155.63%。**公司动力锂电技术全面，技术方向包括方形磷酸铁锂、三元圆柱、三元软包，方形铝壳三元等主流方向，可对应不同的市场需求，提高业务抗风险能力。通过优质资源整合，强强联合提高竞争力。与林洋能源战略合作打造“智慧分布式储能”系统，建设1GWh储能项目；与蓝微能源战略合作，在电芯与电池管理系统方面合作。公司致力于发展高端锂电业务，寻求市场突破。
- ◇ **产能即将翻番，并投产了国内首条21700圆柱电池产线。动力锂电产能扩张顺利，业内技术领先。**目前公司拥有6GWh的动力电池产能，其中磷酸铁锂方形电池2.5GWh，圆柱形三元电池产能3.5GWh（包含今年6月底湖北荆门新增的4条兼容18650和21700的年产能2.5GWh的三元圆柱电池产线，及原有的1GWh18650圆柱电池产能）。另外，三季度将在惠州工厂新增1GWh三元软包产能，届时公司将形成7GWh的动力锂电总产能，产能规模达到去年的两倍。公司规划2017年年底前达到9GWh的动力电池产能。公司动力锂电能量密度业内靠前，并实现了国内首条21700圆柱电池自动化产线的投产，引领国内锂电技术创新方向。
- ◇ **不断拓展下游优质整车客户，市场份额加速扩展中。下半年公司业绩有望充分受益新能源商用车放量。**下游整车客户涉及新能源客车，专用车，乘用车等各种类型，商用车占比相对较高。新能源客车最新进入客车龙头郑州宇通供应体系，年初与南京金龙客车签订战略合作协议；专用车客户主要包括众泰，东风，陆地方舟等，乘用车主要供货华泰汽车，知豆等。目前公司有超60款配套车型入选推广目录，下游客户优质。
- ◇ **储能电池业务加速布局中，消费类锂电业务稳增长。**2017上半年，公司建成了2MWh的智能微网储能系统以及交付了多个中小型储能系统，取得了能源管理服务的订单，实现了能源管理服务业务“零”的突破。公司主要在在电子雾化器和可穿戴行业等市场拓展消费类锂离子电池业务，增长较为稳健。
- ◇ **锂原电池业务稳定增长，上半年实现营收4.48亿，同比期增长18.60%。**增量市场主要在水热气表、GPS和共享单车、E-call和智能安防市场。公司为共享单车提供电源系统解决方案，提供锂亚电池+SPC方案；为GPS

作者

署名：张镭

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：28.08

当前股价：23.30

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	856
流通股本(百万股)	819
总市值(亿元)	199
流通市值(亿元)	191
成交量(百万股)	81.79
成交额(百万元)	1,868.40

股价表现



相关报告

定位追踪、自主紧急救援系统 E-Call 提供电源系统解决方案；烟雾报警器需要使用长寿命的锂电池，为公司锂原电池业务带来增长机会。另外，公司在军工等领域加速布局，未来公司锂原电池业务有望继续稳步增长。

- ◇ **转让麦克韦尔股权，公司专注发展锂电池业务，麦克韦尔将谋求单独上市。**
 今年上半年，公司完成麦克韦尔 8.98% 的股权转让，获得投资收益约 1.15 亿元。股权转让完成后，麦克韦尔将谋求单独上市。麦克韦尔业绩不再并入公司合并报表，采用“权益法”核算，按持股比例计利润。麦克韦尔电子烟业务发展空间广阔，将为公司源源不断地提供可观投资净利润。
- ◇ **盈利预测：**预测 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.54/0.79/1.06, 对应 PE 为 42/29/22。考虑到公司锂离子动力电池逐步放量，业绩加速释放，给予公司 2017 年 52 倍 PE，对应目标价 28.08 元。
- ◇ **风险提示：**动力电池出货量不达预期，锂原电池突破不及预期的风险

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2340	3078	4075	5392
收入同比(%)	73%	32%	32%	32%
归属母公司净利润	252	462	676	904
净利润同比(%)	66%	83%	47%	34%
毛利率(%)	29.2%	31.9%	34.3%	34.9%
ROE(%)	13.0%	19.6%	23.0%	24.4%
每股收益(元)	0.30	0.54	0.79	1.06
P/E	77.83	42.46	28.98	21.69
P/B	10.08	8.32	6.67	5.29
EV/EBITDA	45	28	19	14

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2114	2565	3278	4352
现金	540	764	1056	1589
应收账款	825	971	1319	1757
其它应收款	44	51	70	93
预付账款	13	32	33	44
存货	534	535	535	535
其他	158	211	267	334
非流动资产	2273	1937	1949	1937
长期投资	37	37	37	37
固定资产	1013	1204	1308	1355
无形资产	117	103	85	69
其他	1107	593	519	477
资产总计	4388	4502	5227	6288
流动负债	1751	1861	1887	2028
短期借款	624	1024	803	624
应付账款	639	629	842	1129
其他	488	208	243	276
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	1932	1963	2103
少数股东权益	150	215	329	483
股本	427	852	852	852
资本公积	669	243	243	243
留存收益	849	1259	1840	2606
归属母公司股东权益	1944	2355	2936	3701
负债和股东权益	4388	4502	5227	6288

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	47	-347	722	960
净利润	315	527	790	1059
折旧摊销	93	137	164	186
财务费用	2	6	12	15
投资损失	-0	-55	-75	-90
营运资金变动	-372	-962	-194	-236
其它	8	-0	26	27
投资活动现金流	-914	245	-109	-92
资本支出	898	167	178	174
长期投资	-57	0	0	0
其他	-73	412	69	82
筹资活动现金流	919	326	-322	-334
短期借款	517	400	-221	-179
长期借款	27	0	0	0
普通股增加	0	425	0	0
资本公积增加	16	-425	0	0
其他	360	-74	-101	-155
现金净增加额	60	224	291	534

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2340	3078	4075	5392
营业成本	1657	2095	2677	3510
营业税金及附加	14	22	28	37
营业费用	84	130	164	221
管理费用	205	289	375	499
财务费用	2	6	12	15
资产减值损失	37	37	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	55	75	90
营业利润	340	554	859	1163
营业外收入	20	52	48	45
营业外支出	2	16	16	16
利润总额	359	591	890	1191
所得税	44	64	101	133
净利润	315	527	790	1059
少数股东损益	63	65	114	155
归属母公司净利润	252	462	676	904
EBITDA	436	697	1034	1363
EPS (元)	0.59	0.54	0.79	1.06

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	73.4%	31.5%	32.4%	32.3%
营业利润	152.8%	62.8%	54.9%	35.4%
归属于母公司净利润	66.4%	83.3%	46.5%	33.7%
获利能力				
毛利率	29.2%	31.9%	34.3%	34.9%
净利率	10.8%	15.0%	16.6%	16.8%
ROE	13.0%	19.6%	23.0%	24.4%
ROIC	15.7%	19.6%	28.3%	35.8%
偿债能力				
资产负债率	52.3%	42.9%	37.5%	33.5%
净负债比率	30.59%	56.16%	44.31%	32.73%
流动比率	1.21	1.38	1.74	2.15
速动比率	0.90	1.08	1.45	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.69	0.84	0.94
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	3.91	3.30	3.64	3.56
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.54	0.79	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.41	0.85	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.28	2.76	3.44	4.34
估值比率				
P/E	77.83	42.46	28.98	21.69
P/B	10.08	8.32	6.67	5.29
EV/EBITDA	45	28	19	14

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财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434