

公司研究/中报点评

2017年08月01日

电力设备与新能源/电力设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 23.3
合理价格区间(元): 26.31~30.07

黄斌 执业证书编号: S0570517060002
研究员 billhuang@htsc.com

李轶奇 执业证书编号: S0570516080002
研究员 021-28972087
liyiqi@htsc.com

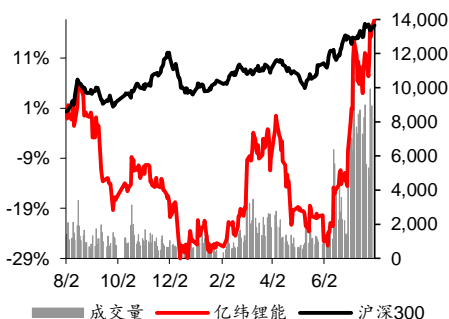
何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793937
hexin6573@htsc.com

丁宁 010-56793941
联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1《亿纬锂能(300014,买入): 淡季不淡, Q1动力电池高速增长》2017.04
- 2《亿纬锂能(300014,买入): 锂电池老牌劲旅开启崭新篇章》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

17H1 业绩大增, 动力电池喜获丰收

亿纬锂能(300014)

17H1 收入 YoY +64%, 归母净利润 YoY +161%

公司发布 2017 年半年度报告, 17H1 公司实现营业收入 13.44 亿元, 同比增长 63.65%; 实现归属于母公司股东净利润 2.33 亿元, 同比增长 161.37%; 17H1 公司每股收益 0.27 元, 基本符合我们预期。

锂原电池国内业务稳定, 海外业务突飞猛进

公司上半年锂原电池业务实现收入 4.48 亿元, YoY +18.6%, 业绩增长主要来自于共享单车、GPS 跟踪定位、E-call 和海外表计领域。虽然国内电表需求出现下滑, 但是公司通过其他领域的拓展, 实现了锂原电池国内业务的稳定; 同时公司海外市场获得进一步突破, 接到国际知名表计客户的订单, 上半年公司锂原电池海外业务收入较去年同期实现翻倍增长。

动力电池产能陆续投产, 产品进入宇通供应链

公司上半年锂离子电池业务实现收入 3.97 亿元, YoY +155.63%, 毛利率 22.83%, 同比仅下降 2.36 个百分点。公司凭借产品质量优势和积极的下游客户拓展, 动力锂电池业务上半年也取得重大进展, 新能源车推荐目录内已有超过 100 款车型搭载了公司电池, 并且公司已经成功进入国内新能源客车龙头宇通的供应链。公司上半年建成国内首条 21700 锂电池产线, 目前已经拥有 3.5GWh 圆柱三元产能和 2.5GWh 方形磷酸铁锂产能, 同时 1GWh 软包叠片产能将于 8 月建成投产, 预计今年年底前公司将形成 9GWh 产能。

出售麦克韦尔部分股权, 专注锂电池业务

子公司麦克韦尔的电子雾化器业务上半年实现收入 4.99 亿元, 同比增长 73.26%。报告期内公司出售子公司麦克韦尔部分股权, 不再对其拥有控制权, 转让后公司将更专注于锂电池业务发展。7 月 1 日之后电子雾化器业务将不再并表, 净利润按持股比例计入公司利润表。上半年出售麦克韦尔 8.98% 股权获得投资收益 1.15 亿元, 占上半年净利润 45.6%, 公司扣非后归母净利润为 1.66 亿元, 同比增长 95.92%。

下游新能源车客户拓展迅速, 维持“买入”评级

考虑到公司下游新能源汽车客户拓展迅速, 我们小幅上调公司 17-19 年净利润至 4.5 亿元、6.4 亿元、8.8 亿元(原为 4.4 亿元、6.3 亿元、8.7 亿元), 公司 2016 年分红后股本由 4.29 亿股增加至 8.56 亿股, EPS 被摊薄, 目前股本下公司 EPS 分别为 0.53 元、0.75 元、1.04 元, 目前股价对应 PE 分别为 44 倍、31 倍、23 倍。由于净利润调整、股本增加, 我们参考行业平均估值给予公司 18 年 35-40 倍 PE, 调整目标价至 26.31~30.07, 维持“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车销售低于预期; 国家补贴政策 and 行业规范标准调整; 动力锂电池安全隐患爆发。

公司基本资料

总股本 (百万股)	855.99
流通 A 股 (百万股)	819.32
52 周内股价区间 (元)	14.41-41.89
总市值 (百万元)	19,944
总资产 (百万元)	5,834
每股净资产 (元)	2.51

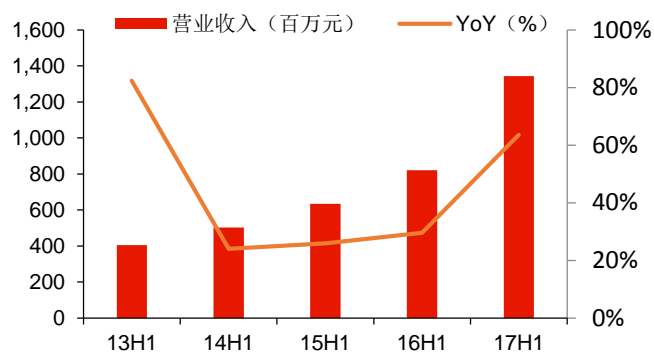
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,349	2,340	5,016	7,653	10,504
+/-%	11.58	73.45	114.40	52.56	37.26
归属母公司净利润 (百万元)	151.30	251.82	449.74	640.84	882.53
+/-%	82.34	66.43	78.60	42.49	37.72
EPS (元, 最新摊薄)	0.18	0.30	0.53	0.75	1.04
PE (倍)	131.27	78.87	44.16	30.99	22.51

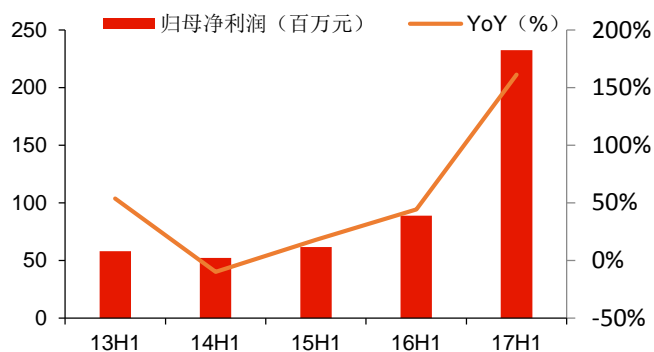
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 公司历年上半年营业收入



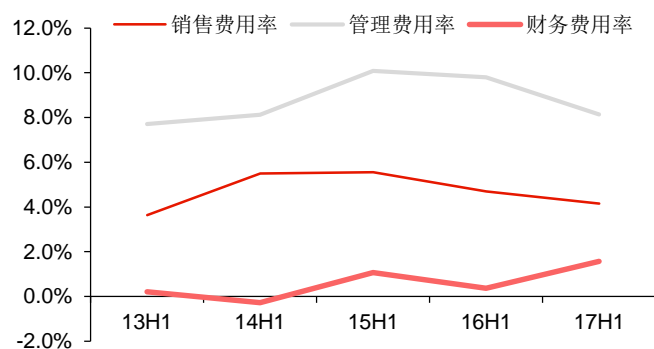
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司历年上半年归母净利润



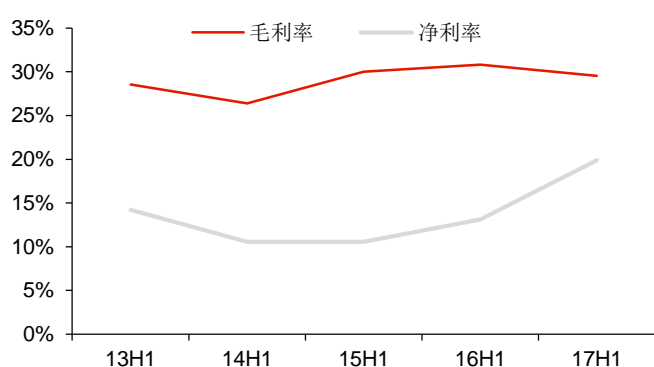
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 公司历年上半年期间费用率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

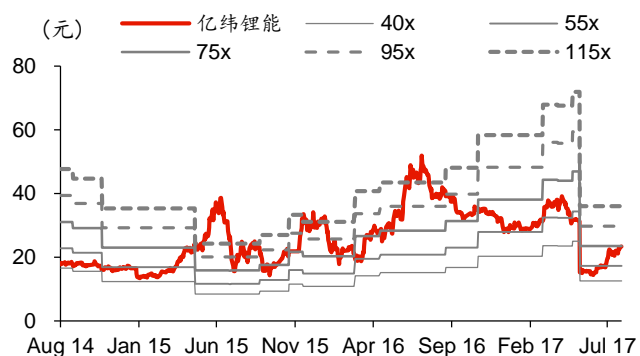
图表4: 公司历年上半年利润率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

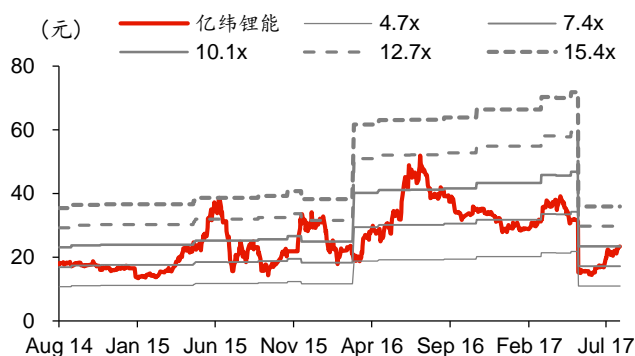
PE/PB - Bands

图表5: 亿纬锂能历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 亿纬锂能历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,280	2,114	4,286	6,538	9,022
现金	469.49	539.74	1,177	1,827	2,536
应收账款	390.25	825.22	1,589	2,387	3,306
其他应收账款	20.03	44.45	68.04	110.57	157.82
预付账款	12.62	12.74	91.31	127.48	158.23
存货	233.23	533.75	1,024	1,589	2,204
其他流动资产	154.19	158.30	337.48	496.73	660.88
非流动资产	1,208	2,273	1,986	1,900	1,786
长期投资	3.72	36.63	19.55	22.61	23.93
固定投资	393.60	1,013	1,085	1,054	972.80
无形资产	126.45	116.66	116.66	116.66	116.66
其他非流动资产	684.38	1,107	764.56	705.91	672.81
资产总计	2,488	4,388	6,271	8,437	10,809
流动负债	548.27	1,751	3,524	5,031	6,489
短期借款	107.30	623.94	1,869	2,441	2,908
应付账款	208.02	639.13	966.44	1,548	2,200
其他流动负债	232.95	487.93	689.07	1,042	1,381
非流动负债	166.04	542.46	189.72	183.73	183.78
长期借款	0.00	27.04	27.04	27.04	27.04
其他非流动负债	166.04	515.42	162.68	156.69	156.74
负债合计	714.31	2,293	3,714	5,214	6,672
少数股东权益	64.85	149.88	214.39	322.32	474.91
股本	427.06	427.10	852.44	852.44	852.44
资本公积	652.98	668.64	243.30	243.30	243.30
留存公积	628.75	848.54	1,247	1,805	2,565
归属母公司股	1,709	1,944	2,343	2,900	3,661
负债和股东权益	2,488	4,388	6,271	8,437	10,809

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	57.00	47.23	(486.93)	257.45	477.65
净利润	166.01	315.26	514.25	748.77	1,035
折旧摊销	75.25	93.38	106.90	119.92	126.43
财务费用	12.48	2.43	55.02	92.28	112.49
投资损失	(4.78)	(0.10)	(1.73)	(1.70)	(1.44)
营运资金变动	(241.55)	(371.95)	(1,351)	(737.41)	(852.81)
其他经营现金	49.58	8.21	189.65	35.59	57.86
投资活动现金	(394.72)	(913.86)	35.97	(3.73)	(1.32)
资本支出	315.74	897.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	42.26	57.01	(17.07)	3.05	1.32
其他投资现金	(36.71)	40.83	18.89	(0.68)	(0.00)
筹资活动现金	676.69	919.46	1,088	396.24	232.79
短期借款	72.30	516.64	1,245	571.76	467.05
长期借款	0.00	27.04	0.00	0.00	0.00
普通股增加	28.78	0.05	425.33	0.00	0.00
资本公积增加	574.86	15.66	(425.33)	0.00	0.00
其他筹资现金	0.76	360.07	(157.11)	(175.52)	(234.26)
现金净增加额	346.02	59.68	636.80	649.96	709.12

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,349	2,340	5,016	7,653	10,504
营业成本	972.13	1,657	3,713	5,720	7,867
营业税金及附加	12.38	14.33	37.40	55.85	75.15
营业费用	73.73	84.47	191.62	283.14	379.18
管理费用	144.29	204.98	446.45	661.94	901.21
财务费用	12.48	2.43	55.02	92.28	112.49
资产减值损失	4.08	36.59	25.15	26.73	27.31
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.78	0.10	1.73	1.70	1.44
营业利润	134.63	340.40	549.77	814.36	1,143
营业外收入	91.84	20.10	52.22	48.12	44.82
营业外支出	45.56	1.59	16.86	16.55	14.16
利润总额	180.91	358.92	585.14	845.93	1,174
所得税	14.91	43.66	70.89	97.16	138.60
净利润	166.01	315.26	514.25	748.77	1,035
少数股东损益	14.70	63.44	64.51	107.93	152.59
归属母公司净利润	151.30	251.82	449.74	640.84	882.53
EBITDA	222.36	436.21	711.69	1,027	1,382
EPS (元)	0.18	0.30	0.53	0.75	1.04

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	11.58	73.45	114.40	52.56	37.26
营业利润	280.56	152.85	61.51	48.13	40.36
归属母公司净利润	82.34	66.43	78.60	42.49	37.72
获利能力 (%)					
毛利率	27.93	29.20	25.99	25.25	25.11
净利率	11.22	10.76	8.97	8.37	8.40
ROE	8.85	12.95	19.20	22.09	24.10
ROIC	10.04	15.66	17.15	21.92	25.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.71	52.27	59.22	61.80	61.73
净负债比率 (%)	15.02	30.59	51.05	47.32	43.98
流动比率	2.33	1.21	1.22	1.30	1.39
速动比率	1.90	0.90	0.92	0.98	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.68	0.94	1.04	1.09
应收账款周转率	3.63	3.63	3.92	3.63	3.48
应付账款周转率	4.84	3.91	4.62	4.55	4.20
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.30	0.53	0.75	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.06	(0.57)	0.30	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.00	2.28	2.75	3.40	4.30
估值比率					
PE (倍)	131.27	78.87	44.16	30.99	22.51
PB (倍)	11.62	10.22	8.48	6.85	5.42
EV_EBITDA (倍)	89.37	45.56	27.92	19.36	14.38

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com