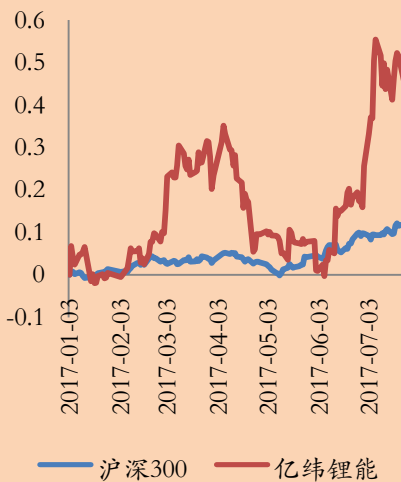




亿纬锂能 (300014)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-8-1



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161830

xucc1990@126.com

业绩加速增长 动力电池动力强劲

公司 2017 年上半年实现营业收入 13.44 亿元, 同比增长 63.65%; 归属于母公司股东的净利润 2.33 亿元, 同比增长 161.37%; 每股收益 0.27 元/股, 同比增长 28.57%。

□ 一季度后继续加速增长

公司半年报营收和归母净利润增长率较一季报更加显著, 其中锂离子电池营收增长率由一季度的 132% 进一步提高到 155.63%, 毛利率提高了 2.36pct, 主要得益于消费类电池需求增加、动力电池产能释放和自动化生产水平的提高。锂原电池受益于共享单车和海外市场的综合作用实现营收 18.60% 的增长。电子雾化器业务实现营收增长 73.26%, 继续迅猛增长, 但由于 6 月 29 日公司丧失了对麦克韦尔的控制权, 后续该项业务不再纳入公司的主营业务, 而是以股权比例计入公司投资收益中, 届时的贡献率将有所下降。公司整体毛利率下降 1.27pct, 期间费用占比受益于管理费用占比的降低整体下降了近 1pct, 基本抵消毛利率下降的影响。上半年由于出售麦克韦尔部分股权计入投资收益的影响当期计入 7000 多万的投资收益, 扣非后公司归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 95.92%。据公司初步核算, 转让部分的总投资收益在 1.1496 亿元, 占公司去年净利润的 45.6%。

□ 动力电池产能、供应车型、客户三方拓展

16 年年底公司 2.5Gwh 的磷酸铁锂电池生产线投产, 和今年 6 月公司 2.5Gwh 的 18650/21700 产能释放, 使得当前动力电池总产能达到 6Gwh, 大幅提高了供货量, 下半年 1Gwh 的三元软包叠片电池和 2Gwh 的三元和磷酸铁锂方形电池有望投产, 届时公司产能将达到 9Gwh, 无疑将极大地推动公司今年的业绩增长。技术方面, 18650/21700 产线是特斯拉宣布采用 21700 型号电池后国内投产的首条 21700 型号生产线, 也是国内目前自动化程度最高的动力圆柱锂离子电池生产线。车型方面, 21700 产线投产以及三季度有望加入的三元软包实现了公司在乘用车领域的突破。下游整车厂方面, 公司在今年发布的前六批新能源汽车推荐目录中的配套车型数量位居前列, 并且顺利地进入了客车龙头宇通客车的供应链体系。随着三季度政府采购放量, 下半年业绩增速将进一步加快。

□ 共享单车助增长 海外拓展显成效

公司在锂原电池的优势继续保持, 在原有应用领域的基础上, 大力拓展在共享单车、GPS 定位跟踪和 E-call 等物联网市场方面的应用。其中在共享单车智能锁领域的运用是锂原电池增长的重要动力来源。目前共享单车的拓展速度可期, 公司采用锂原电池+SPC 技术有助于公司进一步拓展市场。公司上半年完成对孚安特的收购, 按规划将形成以孚安特满足国内需求, 公司进军海外市场的战略布局。从成效来看, 上半年公司获得了国际知名表计大客户的认可, 接到了大量订单, 较上年同期实现翻倍的增长。

□ 投资建议

预计公司 2017/18/19 年实现归属上市公司股东的净利润 4.71/5.78/6.16 亿元, 对应的 EPS 为 0.55/0.68/0.72 元/股, 给予“增持”。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2340	4456	6689	7721
收入同比(%)	73%	90%	50%	15%
归属母公司净利润	252	471	578	616
净利润同比(%)	66%	87%	23%	7%
毛利率(%)	29.2%	25.1%	24.0%	23.9%
ROE(%)	15.1%	19.6%	19.5%	17.5%
每股收益(元)	0.29	0.55	0.68	0.72
P/E	56.94	30.37	24.76	23.22
P/B	7.37	6.04	4.97	4.17
EV/EBITDA	29	27	18	16

资料来源：华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,114	3,197	4,572	5,563	营业收入	2,340	4,456	6,689	7,721
现金	540	282	0	383	营业成本	1,657	3,338	5,083	5,875
应收账款	870	1,506	2,366	2,676	营业税金及附加	14	34	46	56
其他应收款	44	75	113	136	销售费用	84	202	272	332
预付账款	13	(20)	(82)	(125)	管理费用	205	446	627	748
存货	546	956	1,565	1,746	财务费用	2	27	36	40
其他流动资产	102	399	610	748	资产减值损失	37	34	41	45
非流动资产	2,273	3,096	3,836	4,091	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	732	732	732	投资净收益	0	58	70	76
固定资产	1,013	864	806	748	营业利润	340	433	652	701
无形资产	117	109	102	95	营业外收入	20	143	26	29
其他非流动资产	1,107	1,391	2,196	2,517	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4,388	6,293	8,408	9,654	利润总额	359	576	678	731
流动负债	1,751	2,433	3,880	4,286	所得税	44	75	76	89
短期借款	624	622	818	816	净利润	315	501	602	642
应付账款	639	1,001	1,743	1,888	少数股东损益	63	30	24	26
其他流动负债	488	809	1,319	1,582	归属母公司净利润	252	471	578	616
非流动负债	542	1,306	1,438	1,704	EBITDA	430	526	753	806
长期借款	27	27	27	27	EPS (元)	0.29	0.55	0.68	0.72
其他非流动负	515	1,279	1,411	1,677					
负债合计	2,293	3,739	5,318	5,990					
少数股东权益	150	180	204	230					
股本	427	854	854	854					
资本公积	669	242	242	242					
留存收益	849	1,279	1,790	2,339					
归属母公司股东权	1,944	2,375	2,886	3,435					
负债和股东权益	4,388	6,293	8,408	9,654					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019
经营活动现金流	47	155	(371)	471
净利润	315	471	578	616
折旧摊销	93	66	66	65
财务费用	3	27	36	40
投资损失	0	(58)	(70)	(76)
营运资金变动	(361)	(415)	(1,046)	(244)
其他经营现金	(3)	64	66	71
投资活动现金流	(914)	(547)	70	76
资本支出	0	90	0	0
长期投资	(33)	(695)	0	0
其他投资现金	(881)	58	70	76
筹资活动现金流	919	(103)	99	(102)
短期借款	517	(2)	196	(2)
长期借款	27	0	0	0
普通股增加	0	427	0	0
资本公积增加	16	(427)	0	0
其他筹资现金	360	(101)	(96)	(100)
现金净增加额	53	(495)	(202)	446

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	73.45%	90.44%	50.11	15.44%
营业利润	152.85	27.28%	50.46	7.54%
归属于母公司净利润	66.43%	87.05%	22.69	6.64%
获利能力				
毛利率(%)	29.20%	25.09%	24.00	23.91%
净利率(%)	10.76%	10.57%	8.64%	7.98%
ROE(%)	15.05%	19.61%	19.48	17.52%
ROIC(%)	25.08%	27.68%	31.43	29.66%
偿债能力				
资产负债率(%)	52.27%	59.41%	63.25	62.04%
净负债比率(%)	3.21%	51.27%	99.43	111.00
流动比率	1.21	1.31	1.18	1.30
速动比率	0.90	0.92	0.78	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.83	0.91	0.85
应收账款周转率	3.85	3.95	3.63	3.22
应付账款周转率	5.52	5.43	4.88	4.25
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.55	0.68	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.18	(0.43)	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.27	2.77	3.37	4.01
估值比率				
P/E	56.9	30.4	24.8	23.2
P/B	7.4	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA	28.92	26.51	18.19	16.20

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。