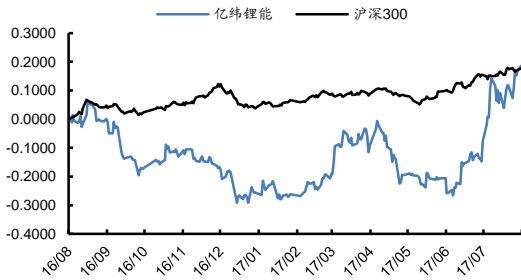


研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 边文媛 S0350116100011
0755-25332057 bianwj@ghzq.com.cn

半年报业绩靓丽，传统业务和动力电池齐发力 ——亿纬锂能（300014）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|------|------|
| 亿纬锂能 | 28.4 | 47.3 | 20.7 |
| 沪深 300 | 1.9 | 8.7 | 17.7 |

市场数据 2017-07-31

| | |
|-------------|---------------|
| 当前价格（元） | 23.30 |
| 52 周价格区间（元） | 13.60 - 23.65 |
| 总市值（百万） | 19944.46 |
| 流通市值（百万） | 19090.14 |
| 总股本（万股） | 85598.56 |
| 流通股（万股） | 81931.95 |
| 日均成交额（百万） | 488.92 |
| 近一月换手（%） | 196.79 |

相关报告

《亿纬锂能（300014）事件点评：业绩符合预期，静候动力电池格局确定放量》——2017-01-20

《亿纬锂能（300014）事件点评：收购武汉孚安特，强化锂原电池领先地位》——2016-12-30
《亿纬锂能（300014）动态点评：动力电池待放量，传统业务稳增长》——2016-11-29

《亿纬锂能(300014)调研简报：立足智能电表，开拓多元化需求（暂无）*电力设备与新能源*谭倩》——2012-08-15

合规声明

事件：

公司发布 2017 年半年度报告，2017 年上半年公司实现归母净利润 2.33 亿，同比增长 161.33%，扣非归母净利润 1.66 亿，同比增长 95.92%。

投资要点：

- 动力电池和传统业务齐发力驱动业绩高速增长，投资收益锦上添花。**公司上半年实现归母净利润 2.33 亿，同比增长 161.33%，扣非归母净利润 1.66 亿，同比增长 95.92%。公司业绩增速在动力电池行业中横向比较是非常靓丽的，这要得益于公司原有主业和动力电池业务的双轮驱动。值得注意的是，公司锂离子电池业务收入同比增长 155.63%，且毛利率比上年同期增加 2.36 个百分点达到 22.83%，在动力电池价格同比下降 25% 以上的情况下实属难得，彰显了公司通过提升自动化水平，供应链管理，提升产能利用率和规模化效应控制成本的能力。公司 1.27 亿的投资收益里包含了转让麦克维尔股权的 1.15 亿，这部分投资收益不仅能增厚公司业绩，而且因为投资收益获得的是现金，能分担部分财务压力。
- 动力电池产能投建和客户拓展顺利，有望冲出重围成为行业黑马。**公司现有产能 6Gwh，包含磷酸铁锂 2.5Gwh，三元 3.5Gwh（其中 2.5Gwh 于六月份投产，可以兼容 21700 和 18650）。1Gwh 的软包电池厂房已经建设好，等待设备安装，预计 8 月份投产。年底还有 2Gwh 的三元方形电池产能准备投产，因此到年底将形成 9Gwh 的产能。公司虽然是动力电池领域的新生力量，但是从采购高端设备、引进先进人才队伍、领先布局软包和 21700 产能，无不体现公司的坚定态度和强大实力。公司在下游客户拓展上也不断超预期。在坚守南京金龙、中通客车、陆地方舟、成都雅骏等客车和物流车大客户的基础上，公司近期新增客车龙头宇通这一大客户，并有望在今年实现供货。随着软包电池产能的投建，公司将在乘用车客户上也将取得突破。
- 传统业务奠定坚实的业绩基础。**公司在锂原电池行业本就是龙头，具有定价权，毛利率长期维持 35% 以上。公司一方面挖掘物联网、汽车电子等增量市场，另一方面收购孚安特后打通中低端市场，实现渠道协同。电子雾化剂业务在 ODM 业务基础上，自有品牌不断突破，有望保持稳定增长。公司将部分股权转让给麦克维尔管理层后，虽然没有控制权，但是麦克维尔管理团队的自主权更高，激励更好。
- 盈利预测和投资评级：**动力电池行业今明年将面临洗牌，但是预

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

计优质电池仍有较大市场需求,公司凭借高品质的产品已经获得市场的认可。虽然行业长期是降价趋势,但是公司强大的成本控制能力使得公司利润率仍能维持高位。我们预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.57 元,0.64 元,0.81 元,对应 PE 为 41 倍, 37 倍, 29 倍,维持“增持”评级。

- 风险提示: 新能源汽车的发展不及预期; 动力电池行业竞争加剧; 电子烟业务发展不达预期。

| 预测指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元) | 2340 | 3514 | 5086 | 7065 |
| 增长率(%) | 73% | 50% | 45% | 39% |
| 净利润(百万元) | 252 | 487 | 544 | 697 |
| 增长率(%) | 66% | 93% | 12% | 28% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.59 | 0.57 | 0.64 | 0.81 |
| ROE(%) | 12.02% | 18.92% | 17.47% | 18.33% |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 亿纬锂能盈利预测表

| 2017-07-3 | | | | | | | | | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 证券代码: | 300014.SZ | | 股价: | 23.30 | 投资评级: | 增持 | 日期: | 1 | |
| 财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 每股指标与估值 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 12% | 19% | 17% | 18% | EPS | 0.59 | 0.57 | 0.64 | 0.81 |
| 毛利率 | 29% | 25% | 23% | 21% | BVPS | 4.55 | 2.83 | 3.46 | 4.27 |
| 期间费率 | 13% | 14% | 13% | 12% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 11% | 14% | 11% | 10% | P/E | 39.51 | 40.93 | 36.66 | 28.62 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 5.12 | 8.22 | 6.73 | 5.46 |
| 收入增长率 | 73% | 50% | 45% | 39% | P/S | 4.25 | 5.68 | 3.92 | 2.82 |
| 利润增长率 | 66% | 93% | 12% | 28% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 总资产周转率 | 0.53 | 0.61 | 0.71 | 0.78 | 营业收入 | 2340 | 3514 | 5086 | 7065 |
| 应收账款周转率 | 2.40 | 2.12 | 2.40 | 2.40 | 营业成本 | 1657 | 2620 | 3921 | 5612 |
| 存货周转率 | 3.10 | 2.65 | 2.86 | 2.86 | 营业税金及附加 | 14 | 22 | 31 | 43 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 84 | 127 | 164 | 207 |
| 资产负债率 | 52% | 55% | 57% | 58% | 管理费用 | 205 | 308 | 406 | 503 |
| 流动比 | 1.21 | 1.25 | 1.31 | 1.36 | 财务费用 | 2 | 40 | 10 | 10 |
| 速动比 | 0.90 | 0.88 | 0.92 | 0.94 | 其他费用/(-收入) | (36) | 147 | 49 | 87 |
| | | | | | 营业利润 | 340 | 545 | 604 | 776 |
| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 营业外净收支 | 19 | 10 | 15 | 17 |
| 现金及现金等价物 | 540 | 582 | 999 | 1332 | 利润总额 | 359 | 555 | 619 | 793 |
| 应收款项 | 974 | 1655 | 2117 | 2940 | 所得税费用 | 44 | 67 | 75 | 96 |
| 存货净额 | 534 | 996 | 1382 | 1977 | 净利润 | 315 | 487 | 544 | 697 |
| 其他流动资产 | 67 | 101 | 146 | 203 | 少数股东损益 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 2114 | 3334 | 4643 | 6451 | 归属于母公司净利润 | 252 | 487 | 544 | 697 |
| 固定资产 | 1013 | 987 | 938 | 894 | | | | | |
| 在建工程 | 358 | 533 | 683 | 833 | 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 无形资产及其他 | 117 | 117 | 117 | 117 | 经营活动现金流 | 47 | 450 | 635 | 554 |
| 长期股权投资 | 37 | 37 | 37 | 37 | 净利润 | 315 | 487 | 544 | 697 |
| 资产总计 | 4388 | 5756 | 7166 | 9082 | 少数股东权益 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 624 | 507 | 507 | 507 | 折旧摊销 | 87 | 113 | 110 | 105 |
| 应付款项 | 914 | 1892 | 2721 | 3894 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 47 | 96 | 139 | 194 | 营运资金变动 | (418) | (2204) | (1766) | (2702) |
| 其他流动负债 | 166 | 166 | 166 | 166 | 投资活动现金流 | (914) | (149) | (101) | (106) |
| 流动负债合计 | 1751 | 2661 | 3534 | 4761 | 资本支出 | (758) | (149) | (101) | (106) |
| 长期借款及应付债券 | 27 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | (33) | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 515 | 519 | 519 | 519 | 其他 | (123) | 0 | 0 | 0 |
| 长期负债合计 | 542 | 519 | 519 | 519 | 筹资活动现金流 | 909 | (150) | (6) | (8) |
| 负债合计 | 2293 | 3180 | 4053 | 5280 | 债务融资 | 544 | (144) | 0 | 0 |
| 股本 | 427 | 856 | 856 | 856 | 权益融资 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 2094 | 2576 | 3113 | 3801 | 其它 | 326 | (6) | (6) | (8) |
| 负债和股东权益总计 | 4388 | 5756 | 7166 | 9082 | 现金净增加额 | 43 | 152 | 527 | 439 |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。边文姣，北京大学金融学硕士、厦门大学工学学士学位，2016 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

孙纯鹏，厦门大学工学硕士，2017 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。