



2017-08-01

公司点评报告

增持/维持

亿纬锂能(300014)

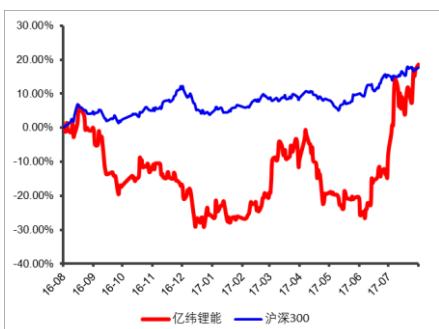
目标价: 28

昨收盘: 23.3

新能源汽车

新能源汽车旺季到来, 动力电池放量在即

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	856/819
总市值/流通(百万元)	19,944/19,090
12个月最高/最低(元)	41.89/14.41

相关研究报告:

《锂原电池进入新市场, 动力电池带来新增量》--2017/04/27

《动力锂电池新贵, 高镍三元和磷酸铁锂两翼齐飞》--2017/03/23

《【太平洋新能源汽车电话会议-亿纬锂能】: 动力电池的后起之秀, 高端产品的领路者》--2017/03/18

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

联系人: 雷强

电话: 010-88321616

事件 1:

2017年1-6月, 公司实现营业收入13.44亿, 比上年同期增长63.65%, 实现归属于母公司股东的净利润2.33亿, 比上年同期增长161.37%。

点评:

锂原电池进入新市场, 增速增收有保障。报告期内, 锂原电池的收入和毛利率实现双增长。锂原电池营业收入4.48亿元, 同比增长18.6%, 毛利率39.18%。公司的产品顺利进入国际知名表计大客户的认可并获得订单, 国际市场业务同比实现翻倍的增长。另外, 公司为共享单车提供电源系统解决方案, 引领市场发展方向, GPS定位跟踪和E-call等新业态, 为锂原电池业务持续增长提供新的市场机遇。

锂离子电池产能快速释放, 增长空间巨大。报告期内, 实现营业收入3.97亿, 同比增长155.63%, 是增速最高的业务。虽然动力电池价格下降, 但这对公司来说是纯增量市场, 毛利率同比增加2.36%, 极大增强公司的盈利能力。公司积极推进新能源汽车动力电池业务, 现有产能6GWh, 其中, 三元圆柱产能3.5GWh, 方形磷酸铁锂产能2.5GWh。公司是国内首家新建成21700圆柱产线的企业, 填补了大圆柱市场的空白。另外, 今年内公司还将继续扩建产能, 年底总产能达到9GWh, 其中1.0GWh的软包三元电池产线也将在本月建成。公司的产品涵盖了方形磷酸铁锂、三元圆柱、软包和方形等, 可以同时满足新能源客车、商用车和乘用车的市场需求。截止到报告期, 有100多款装配有公司动力电池及电源系统的新能源汽车入选《新能源汽车推广应用推荐车型目录》, 并顺利进入宇通、南京金龙等大客户供应链, 为公司产能释放打下坚实基础。磷酸铁锂电池系统能量密度达到115wh/kg以上, 客车领域达到新的国家补贴政策的1.2倍标准, 确立公司市场竞争优势。公司的三元动力电池采用高镍NCM622正极材料, 是行业龙头企业, 随着国家对纯电动汽车百公里耗电量限额的要求和补贴退坡, 高镍三元动力电池的性价比将越来越受青睐。下半年是新能源汽车产销旺季, 公司动力电池业务确定高增长。

实现转让麦克韦尔部分股权承诺, 投资收益丰厚。报告期内, 麦克韦尔自有品牌电子雾化器得到良好的反馈和ODM业务所接到的大客户订单持续增长, 实现营业收入4.99亿, 同比增长73.26%。为了支持

联系人：周涛

电话：010-88321940

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

麦克韦尔独立寻求更广阔的资本运作空间，公司实现转让麦克韦尔股权承诺，先已经转让 568.2 万股，占麦克韦尔总股本的 8.98%，实现投资收益 1.1496 亿（未经审计），仍然持有 38.51% 股权，失去第一控股权，未来不再并表，对麦克韦尔股权投资将采用“权益法”核算，麦克韦尔的净利润将按照公司持有麦克韦尔的股权比例计入公司的利润表。

投资建议：公司动力电池产品性能优异，产能快速增长，得到国内众多车企的认可，未来动力电池将成为公司最大的业务。锂离子电池盈利能力持续增强，麦克韦尔能投资收益丰厚。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为：0.59 元、0.91 元和 1.21 元，对应 PE 分别为，39.5、25.6 和 19 倍，给予公司“增持”评级。

风险提示：新生产线不达预期；新能源汽车推广不达预期；市场竞争风险。

■ 主要财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,340	4,913	6,879	8,942
营业收入增长率(%)	73.45%	110.00%	50.00%	30.00%
归母净利润(百万元)	252	505	730	965
净利润增长率(%)	66.43%	100.39%	44.68%	32.18%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.59	0.91	1.21

资料来源：Wind，太平洋证券

盈利预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	396	49	621	1,179	营业收入	2,340	4,913	7,370	9,581
应收和预付款项	986	2,187	2,573	3,615	营业成本	1,657	3,538	5,306	6,898
存货	534	1,104	1,353	1,841	营业税金及附加	14	30	45	59
其他流动资产	54	54	54	54	营业费用	84	177	266	346
长期股权投资	37	37	37	37	管理费用	205	430	646	839
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	2			
固定资产和在建工程	1,371	1,178	986	794	资产减值损失	37	37	37	37
无形资产和开发支出	484	461	437	414	投资收益	0	-	-	-
其他非流动资产	362	354	346	346	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	4,225	5,425	6,407	8,280	其他经营损益	-0	-0	-0	-0
短期借款	624	433	0	0	营业利润	340	725	1,131	1,501
应付和预收款项	965	1,815	2,351	3,062	其他非经营损益	19	20	20	20
长期借款	27	0	0	0	利润总额	359	744	1,151	1,521
其他负债	514	514	514	514	所得税	44	112	173	228
负债合计	2,131	2,762	2,865	3,577	净利润	315	633	978	1,293
股本	427	427	427	427	少数股东损益	63	127	197	260
资本公积	669	669	669	669	归属母公司股东净利润	252	505	782	1,032
留存收益	849	1,290	1,972	2,873	每股收益(EPS)	0.29	0.59	0.91	1.21
归属母公司股东权益	1,944	2,385	3,068	3,969					
少数股东权益	150	277	474	734	营业收入增长率	73.45%	110.00%	50.00%	30.00%
股东权益合计	2,094	2,663	3,542	4,703	归属...净利润增长率	66.43%	100.72%	54.63%	32.11%
负债和股东权益合计	4,225	5,425	6,407	8,280					
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	销售毛利率	29.20%	28.00%	28.00%	28.00%
经营性现金净流量	26	-61	1,092	659	销售净利率	13.47%	12.88%	13.28%	13.49%
投资性现金净流量	-914	17	17	17	净资产收益率(ROE)	12.95%	21.19%	25.48%	26.02%
筹资性现金净流量	919	-303	-537	-118	市盈率(P/E)	79.20	39.46	25.52	19.32
现金流量净额	39	-347	572	558	市净率(P/B)	10.26	8.36	6.50	5.03

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。