

锂电业务加速成长，传统业务稳定支撑业绩

公司简报

◆ 锂电池业务迅速成长，转让股权收益 1.15 亿，业绩实现高增长

2017 年上半年公司营收 13.44 亿元，同比增长 63.65%，归母净利润 2.33 亿元，同比增长 161.37%，扣非后净利润 1.66 亿，同比增长 95.92%，其中，锂电池实现营业收入 3.97 亿元，比上年同期增长 155.63%，继续高速增长。公司上半年完成了对麦克韦尔 8.98% 股权的转让，产生投资收益 1.15 亿元，占公司上年度净利润的 45.6%，将对公司 17 年的业绩产生积极影响。我们认为，公司锂电池业务将会受到下半年新能源汽车销售的带动，继续放量增长，公司全年业绩将实现高增长。

◆ 动力锂电业务加速成长，捷报不断

公司动力锂电业务加速扩展，近期捷报频传。6 月底，公司在湖北荆门市的 2.5GWh 三元动力电池产线正式投产，此次项目的 4 条产线均可以在 18650 与 21700 电池之间进行产能切换，目前 4 条产线中的 1 条线用于 21700 电池的生产，也成为了国内第一条生产 21700 的产线。随着特斯拉对 21700 电池的使用，后续将可能成为主流电池技术方案，公司此次 21700 产线的投产将为公司赢得先机。此外，公司 1GWh 三元软包项目将在 8 月底投产，届时公司将会有 4.5GWh 的三元产能，按公司投产计划，年内还将有 2GWh 的项目投产，有望形成 9GWh 的总产能规模。

除了产能加速扩张外，公司已和众多下游客户签订供货意向协议，有 100 多款配套车型入选《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，更是成功进入了龙头客车企业宇通的供应链。我们认为，今后的动力锂电市场的增量需求主要来自于三元电池，这势必给原本以磷酸铁锂为主的市场格局带来变化，市场所有的参与者仍享有同样的机会。公司近期的表现证明了公司发展动力锂电业务的决心和技术优势，公司未来有望在动力锂电市场获得优异的成绩。

◆ 锂原电池下游市场广阔，稳定支撑业绩

公司锂原电池业务实现营收 4.48 亿元，比上年同期增长 18.60%。业绩增长主要来自共享单车、GPS 定位跟踪、E-call 和水热气表等行业。公司 17 年底前将完成对孚安特的收购，公司的产品结构将得到进一步优化，公司在锂原电池市场的竞争优势将得以巩固。随着信息化社会，数据采集需求快速增长，智能表计、智能交通、智能安防等新兴领域的发展都对锂原电池带来了需求增长。我们认为，随着下游应用市场的发展，锂原电池未来市场广阔，公司锂原电池业务仍将会以 20% 的增速成长。另外，公司锂原电池生产线实施自动化改造，产品的毛利率会进一步增加，增厚公司业绩。

◆ 调升“买入”评级，目标价 28.00 元

公司锂电池业务今年将高速增长，传统原电池业务受需求增长也将实现快速增长，电子烟业务业绩高速增长及股权转让给公司带来丰厚的投资回报，我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 4.26/7.52/8.55 亿元，对应 EPS 为 0.50/0.88/1.00 元，我们看好公司未来能够在动力锂电市场成长中充分受益，调升为“买入”评级，目标价 28.00 元。

◆ 风险提示：

锂电池出货量不及预期；动力锂电池价格再次下降。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,349	2,340	3,565	8,397	10,007
营业收入增长率	11.58%	73.45%	52.36%	135.55%	19.18%
净利润 (百万元)	151	252	426	752	855
净利润增长率	79.62%	66.43%	69.10%	76.66%	13.68%
EPS (元)	0.18	0.29	0.50	0.88	1.00
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.85%	12.95%	17.95%	24.81%	22.89%
P/E	132	79	47	27	23
P/B	12	10	8	7	5

买入 (调升)

当前价/目标价：23.30/28.00 元

目标期限：6 个月

分析师

韩晨 (执业证书编号：S0930517060001)

021-22169078

hanchen@ebsec.com

刘锐 (执业证书编号：S0930517030002)

021-22169116

liur@ebsec.com

市场数据

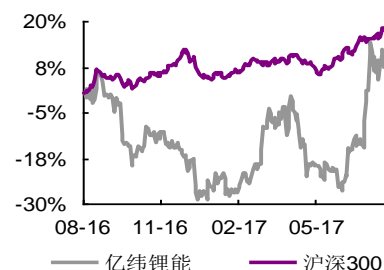
总股本(亿股)：8.56

总市值(亿元)：199.45

一年最低/最高(元)：13.72/42.92

近 3 月换手率：281.58%

股价表现(一年)



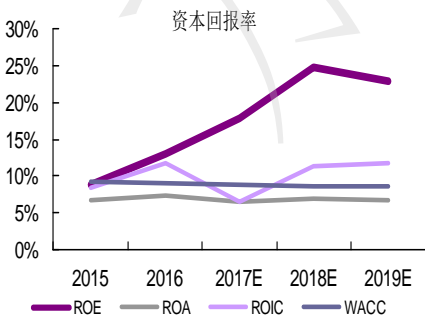
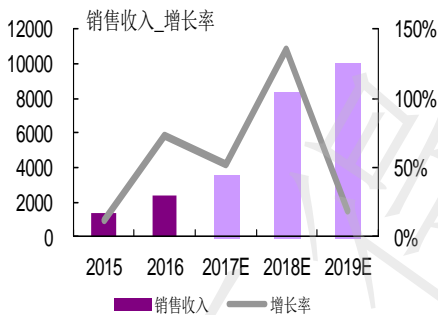
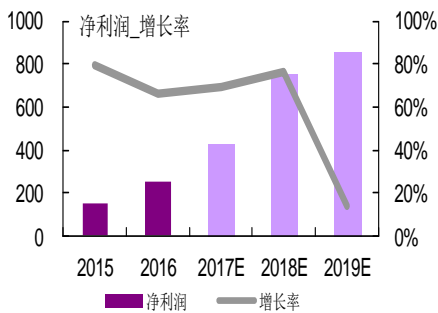
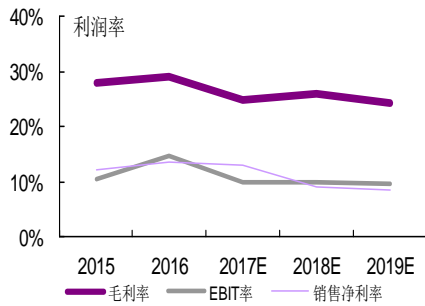
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	37.22	38.62	4.03
绝对	39.11	47.28	20.70

相关研报

产能持续释放，锂电业务势头向好

.....2017-03-31



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,349	2,340	3,565	8,397	10,007
营业成本	972	1,657	2,675	6,212	7,566
折旧和摊销	75	93	165	239	276
营业税费	12	14	36	84	100
销售费用	74	84	174	391	439
管理费用	144	205	312	778	893
财务费用	12	2	44	109	140
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	5	0	185	81	89
营业利润	135	340	499	808	926
利润总额	181	359	530	847	973
少数股东损益	15	63	35	0	0
归属母公司净利润	151.30	251.82	425.82	752.24	855.18

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2,488	4,388	7,058	11,122	12,760
流动资产	1,280	2,114	2,785	6,448	7,719
货币资金	469	540	535	1,260	1,501
交易型金融资产	36	0	0	0	0
应收帐款	390	825	1,177	2,771	3,303
应收票据	102	104	71	168	200
其他应收款	20	44	46	101	110
存货	233	534	881	2,046	2,492
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4	37	73	113	157
固定资产	394	1,013	2,703	3,099	3,443
无形资产	126	117	111	105	100
总负债	714	2,293	4,502	7,905	8,839
无息负债	607	1,592	2,166	4,441	5,302
有息负债	107	702	2,335	3,464	3,538
股东权益	1,774	2,094	2,556	3,216	3,921
股本	427	427	856	856	856
公积金	726	763	429	504	590
未分配利润	556	754	1,087	1,672	2,291
少数股东权益	65	150	185	185	185

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	57	47	402	357	1,013
净利润	151	252	426	752	855
折旧摊销	75	93	165	239	276
净营运资金增加	61	313	284	1,388	411
其他	-230	-611	-473	-2,022	-529
投资活动产生现金流	-395	-914	-1,999	-559	-555
净资本支出	-315	-894	-2,147	-600	-600
长期投资变化	4	37	-37	-40	-44
其他资产变化	-83	-56	185	81	89
融资活动现金流	677	919	1,592	927	-217
股本变化	29	0	429	0	0
债务净变化	72	594	1,634	1,128	74
无息负债变化	-18	985	574	2,275	860
净现金流	346	60	-5	725	242

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	11.58%	73.45%	52.36%	135.55%	19.18%
净利润增长率	79.62%	66.43%	69.10%	76.66%	13.68%
EBITDA/EBITDA 增长率	90.13%	100.43%	19.85%	105.75%	16.55%
EBIT/EBIT 增长率	175.67%	140.80%	4.40%	133.78%	16.84%
估值指标					
PE	132	79	47	27	23
PB	12	10	8	7	5
EV/EBITDA	45	25	43	22	19
EV/EBIT	69	31	63	28	24
EV/NOPLAT	76	36	73	32	28
EV/Sales	7	5	6	3	2
EV/IC	6	4	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	27.93%	29.20%	24.95%	26.03%	24.40%
EBITDA 率	16.13%	18.64%	14.66%	12.81%	12.52%
EBIT 率	10.55%	14.65%	10.04%	9.96%	9.77%
税前净利润率	13.41%	15.34%	14.86%	10.08%	9.72%
税后净利润率 (归属母公司)	11.22%	10.76%	11.95%	8.96%	8.55%
ROA	6.67%	7.19%	6.52%	6.76%	6.70%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.85%	12.95%	17.95%	24.81%	22.89%
经营性 ROIC	8.30%	11.71%	6.46%	11.32%	11.76%
偿债能力					
流动比率	2.33	1.21	1.15	1.19	1.30
速动比率	1.91	0.90	0.79	0.81	0.88
归属母公司权益/有息债务	15.93	2.77	1.02	0.88	1.06
有形资产/有息债务	18.53	5.51	2.83	3.08	3.49
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.18	0.29	0.50	0.88	1.00
每股红利	0.04	0.06	0.11	0.18	0.20
每股经营现金流	0.07	0.06	0.47	0.42	1.18
每股自由现金流(FCFF)	-0.19	-0.91	-2.27	-1.06	0.18
每股净资产	2.00	2.27	2.77	3.54	4.37
每股销售收入	1.58	2.73	4.16	9.81	11.69

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

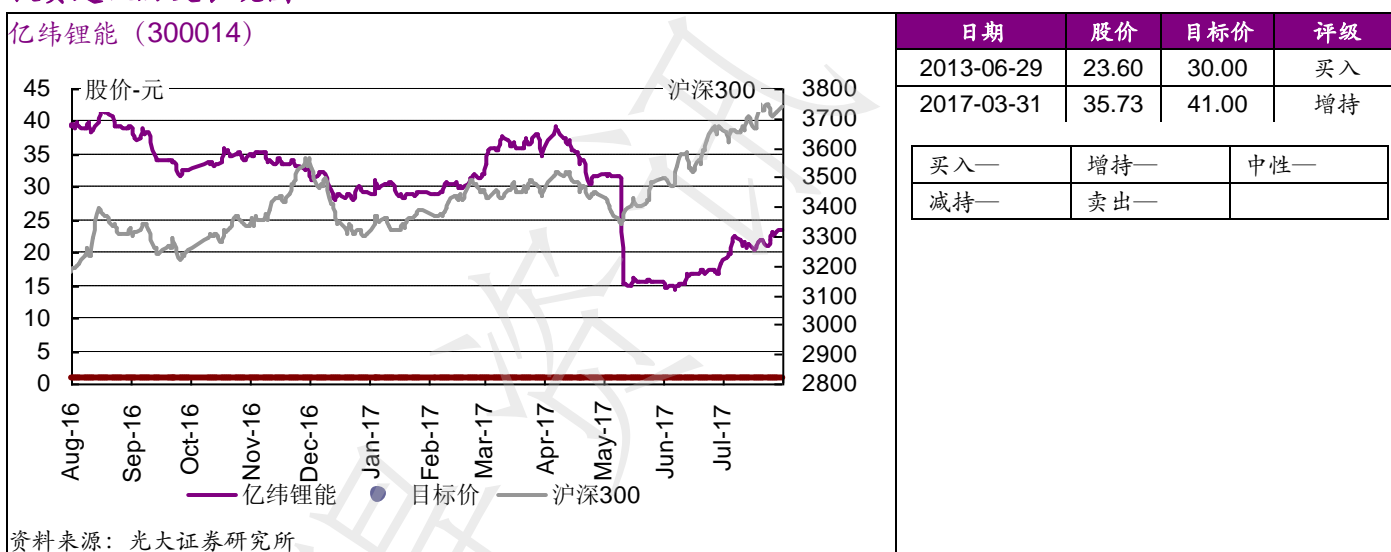
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

韩晨，同济大学工学硕士，CFA。7年电力及新能源行业咨询经验，对行业有着深刻理解，洞悉电力及新能源行业趋势变化，善于基本面分析，2016年加盟光大证券，负责电力设备与新能源行业研究。

刘锐，清华大学电机系博士，实业（国家电网公司中国电力科学研究院，负责电力设备研究和行业管理）和券商（电力设备与新能源行业研究）累计9年的工作经验，2015年加盟光大证券，负责电力设备与新能源行业研究。

投资建议历史表现图



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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
北京	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com

	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com