

亿纬锂能 (300014.SZ)

公司快报

动力锂电业务助力公司业绩高速增长

投资要点

事件：7月31日，公司发布2017年半年报，17H1公司实现营业收入13.44亿，同比增长63.65%，实现归母净利润2.33亿，同比增长161.37%，业绩同比增速在之前的预计的150~170%的范围之内。报告期内，公司转让麦克韦尔8.98%的股权，贡献投资收益约0.6亿元，17H1公司扣非归母净利润1.66亿，同比增长95.9%。

◆ **锂离子电池业务高速增长，规模化效应提升产品毛利率：**公司锂离子电池业务的高速增长，对公司整体业绩增长的起到重要作用。该业务17H1实现营业收入3.97亿元，同比增长155.6%，其毛利率由去年同期的20.47%提升至目前的22.83%。公司作为电池行业老牌企业，积累了丰富的锂原电池经验，近年来持续发力动力电池领域，产能扩张的力度与进度持续超预期。在今年的新能源车推荐目录中，公司的动力锂离子电池配套车型达百余款，并进入了宇通客车供应链，技术实力位居前列。公司目前拥有3.5GWh三元和2.5GWh铁锂电池产能，预计三季度将新增1GWh三元软包产能，年内总产能将达9GWh，在规模上将正式跻身动力电池第一梯队。规模化生产后，动力锂电业务毛利率有望持续拉升。在目前动力电池行业洗牌的格局中，凭借优秀的企业文化、技术能力和产能扩张速度，亿纬有望脱颖而出，在未来的动力电池行业占据一席之地。

◆ **锂原电池业务持续增长，受益于共享单车等行业的兴起：**公司锂原电池业务全球领先，17H1实现营收4.48亿元，同比增长18.6%，毛利率实现微增高达39.18%。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，并且在海外市场实现突破，公司锂原电池国际业务与上年同期相比实现翻倍的增长，该业务稳定发展是公司未来业绩持续高增长的基础。

◆ **电子雾化器业务贡献收入4.99亿，同比增长73.26%。**公司电子雾化器业务收入主要来自子公司麦克韦尔，该业务毛利率26.21%基本维持同期水平。业绩增长主要原因是麦克韦尔新产品的上市后得到了良好的市场反馈，以及其ODM业务所接到的大客户订单持续增长，带来业绩的增长。公司已于6月29日转让该子公司部分股权，未来该块业务将采用“权益法”核算计入利润表。这从侧面印证公司未来将全速发力电池业务，做大做强动力电池和锂原电池两块核心主业。

◆ **投资建议：**公司是锂原电池老牌企业，转型动力电池行业持续超预期，我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.54、0.80、1.00元，对应PE 43.2、29、23.4倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价27元。

◆ **风险提示：**产能扩张不及预期；新能源车政策风险。

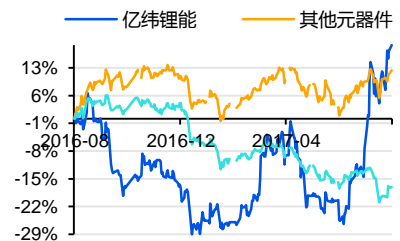
电子元器件 | 其他元器件 III

| | |
|----------------|----------|
| 投资评级 | 增持-A(维持) |
| 6个月目标价 | 27元 |
| 股价(2017-07-31) | 23.30元 |

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 19,944.46 |
| 流通市值(百万元) | 19,090.14 |
| 总股本(百万股) | 855.99 |
| 流通股本(百万股) | 819.32 |
| 12个月价格区间 | 13.72/42.92元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | 32.63 | 53.49 | 36.88 |
| 绝对收益 | 28.37 | 47.31 | 18.68 |

分析师

林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20655793

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

亿纬锂能：锂电池开启规模化生产，利润释放略超预期 2017-01-14
 亿纬锂能：四季度电芯集中出货，促年终业绩高速增长 2016-11-07
 亿纬锂能：归母净利润同比增长69.50%，静待三元锂放量 2016-10-25
 亿纬锂能：三驾马车齐头并驱，共促公司业绩快速增长 2016-08-24

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1,348.9 | 2,339.7 | 4,024.3 | 5,835.2 | 7,119.0 |
| 同比增长(%) | 11.6% | 73.4% | 72.0% | 45.0% | 22.0% |
| 营业利润(百万元) | 134.6 | 340.4 | 535.3 | 879.0 | 1,115.6 |
| 同比增长(%) | 278.2% | 152.8% | 57.2% | 64.2% | 26.9% |
| 净利润(百万元) | 151.3 | 251.8 | 461.5 | 686.7 | 852.5 |
| 同比增长(%) | 79.6% | 66.4% | 83.3% | 48.8% | 24.1% |
| 每股收益(元) | 0.18 | 0.29 | 0.54 | 0.80 | 1.00 |
| PE | 131.8 | 79.2 | 43.2 | 29.0 | 23.4 |
| PB | 11.7 | 10.3 | 6.8 | 5.5 | 4.5 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|--------|--------|-------|--------|---------|
| (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 1,348.9 | 2,339.7 | 4,024.3 | 5,835.2 | 7,119.0 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 972.1 | 1,656.6 | 2,784.8 | 4,124.9 | 4,999.8 | 营业收入增长率 | 11.6% | 73.4% | 72.0% | 45.0% | 22.0% |
| 营业税费 | 12.4 | 14.3 | 44.3 | 51.2 | 61.4 | 营业利润增长率 | 278.2% | 152.8% | 57.2% | 64.2% | 26.9% |
| 销售费用 | 73.7 | 84.5 | 205.2 | 275.7 | 318.8 | 净利润增长率 | 79.6% | 66.4% | 83.3% | 48.8% | 24.1% |
| 管理费用 | 144.3 | 205.0 | 406.5 | 478.5 | 590.9 | EBITDA 增长率 | 99.6% | 100.7% | 44.3% | 52.0% | 23.9% |
| 财务费用 | 12.5 | 2.4 | 29.3 | 7.7 | -4.1 | EBIT 增长率 | 181.9% | 133.0% | 64.7% | 57.0% | 25.4% |
| 资产减值损失 | 4.1 | 36.6 | 32.7 | 24.5 | 31.2 | NOPLAT 增长率 | 218.4% | 123.1% | 59.4% | 57.0% | 25.4% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | 12.0 | 4.0 | -6.7 | 投资资本增长率 | 42.5% | 48.7% | 58.5% | -6.6% | 18.0% |
| 投资和汇兑收益 | 4.8 | 0.1 | 1.8 | 2.2 | 1.4 | 净资产增长率 | 73.8% | 18.1% | 48.5% | 25.0% | 25.1% |
| 营业利润 | 134.6 | 340.4 | 535.3 | 879.0 | 1,115.6 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 46.3 | 18.5 | 42.9 | 35.9 | 32.5 | 毛利率 | 27.9% | 29.2% | 30.8% | 29.3% | 29.8% |
| 利润总额 | 180.9 | 358.9 | 578.2 | 914.9 | 1,148.1 | 营业利润率 | 10.0% | 14.5% | 13.3% | 15.1% | 15.7% |
| 减:所得税 | 14.9 | 43.7 | 86.7 | 137.2 | 172.2 | 净利润率 | 11.2% | 10.8% | 11.5% | 11.8% | 12.0% |
| 净利润 | 151.3 | 251.8 | 461.5 | 686.7 | 852.5 | EBITDA/营业收入 | 15.9% | 18.4% | 15.4% | 16.1% | 16.4% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 10.9% | 14.7% | 14.0% | 15.2% | 15.6% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率 | 28.7% | 52.3% | 37.0% | 38.7% | 32.5% |
| 货币资金 | 469.5 | 539.7 | 321.9 | 943.9 | 1,411.7 | 负债权益比 | 40.3% | 109.5% | 58.6% | 63.0% | 48.1% |
| 交易性金融资产 | 36.0 | - | 12.0 | 16.0 | 9.3 | 流动比率 | 2.33 | 1.21 | 2.05 | 2.05 | 2.68 |
| 应收帐款 | 410.3 | 869.7 | 1,311.3 | 1,868.8 | 2,008.6 | 速动比率 | 1.91 | 0.90 | 1.51 | 1.50 | 2.07 |
| 应收票据 | 101.5 | 103.9 | 352.5 | 293.3 | 446.8 | 利息保障倍数 | 11.79 | 141.24 | 19.24 | 115.49 | -274.02 |
| 预付帐款 | 12.6 | 12.7 | 133.1 | 32.2 | 147.4 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 233.2 | 533.7 | 783.0 | 1,167.9 | 1,179.9 | 固定资产周转天数 | 98 | 108 | 89 | 59 | 46 |
| 其他流动资产 | 16.7 | 54.4 | 24.5 | 31.9 | 36.9 | 流动营业资本周转天数 | 83 | 64 | 85 | 83 | 81 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 278 | 261 | 226 | 225 | 243 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 98 | 98 | 98 | 98 | 98 |
| 长期股权投资 | 3.7 | 36.6 | 36.6 | 36.6 | 36.6 | 存货周转天数 | 63 | 59 | 59 | 60 | 59 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 556 | 529 | 417 | 348 | 342 |
| 固定资产 | 393.6 | 1,012.9 | 973.7 | 934.6 | 895.4 | 投资资本周转天数 | 278 | 234 | 211 | 172 | 149 |
| 在建工程 | 218.9 | 357.9 | 357.9 | 357.9 | 357.9 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 126.5 | 116.7 | 100.6 | 84.5 | 68.5 | 销售费用率 | 5.5% | 3.6% | 5.1% | 4.7% | 4.5% |
| 其他非流动资产 | 465.5 | 749.3 | 526.0 | 569.1 | 605.2 | 管理费用率 | 10.7% | 8.8% | 10.1% | 8.2% | 8.3% |
| 资产总额 | 2,488.0 | 4,387.6 | 4,933.2 | 6,336.8 | 7,204.3 | 财务费用率 | 0.9% | 0.1% | 0.7% | 0.1% | -0.1% |
| 短期债务 | 107.3 | 623.9 | 221.0 | - | - | 三费/营业收入 | 17.1% | 12.5% | 15.9% | 13.1% | 12.7% |
| 应付帐款 | 231.6 | 643.8 | 636.2 | 1,366.0 | 1,089.6 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | 114.0 | 274.6 | 401.3 | 548.6 | 630.7 | ROE | 8.9% | 13.0% | 15.8% | 19.0% | 19.1% |
| 其他流动负债 | 95.5 | 208.6 | 172.7 | 205.3 | 236.7 | ROA | 6.7% | 7.2% | 10.0% | 12.3% | 13.5% |
| 长期借款 | - | 27.0 | 85.0 | - | - | ROIC | 15.7% | 24.6% | 26.3% | 26.1% | 35.1% |
| 其他非流动负债 | 166.0 | 515.4 | 307.4 | 329.6 | 384.1 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 714.3 | 2,293.5 | 1,823.6 | 2,449.5 | 2,341.1 | DPS(元) | 0.04 | 0.06 | 0.11 | - | - |
| 少数股东权益 | 64.9 | 149.9 | 179.9 | 270.8 | 394.1 | 分红比率 | 21.2% | 20.3% | 20.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股本 | 427.1 | 427.1 | 856.0 | 856.0 | 856.0 | 股息收益率 | 0.2% | 0.3% | 0.5% | 0.0% | 0.0% |
| 留存收益 | 1,281.7 | 1,517.2 | 2,073.8 | 2,760.5 | 3,613.0 | | | | | | |
| 股东权益 | 1,773.6 | 2,094.2 | 3,109.6 | 3,887.3 | 4,863.2 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | EPS(元) | 0.18 | 0.29 | 0.54 | 0.80 | 1.00 |
| 净利润 | 166.0 | 315.3 | 461.5 | 686.7 | 852.5 | BVPS(元) | 2.00 | 2.27 | 3.42 | 4.22 | 5.22 |
| 加:折旧和摊销 | 75.3 | 93.4 | 55.2 | 55.2 | 55.2 | PE(X) | 131.8 | 79.2 | 43.2 | 29.0 | 23.4 |
| 资产减值准备 | 4.1 | 36.6 | - | - | - | PB(X) | 11.7 | 10.3 | 6.8 | 5.5 | 4.5 |
| 公允价值变动损失 | - | - | 12.0 | 4.0 | -6.7 | P/FCF | -140.5 | 80.0 | -20.3 | 34.5 | 53.3 |
| 财务费用 | 13.4 | 2.9 | 29.3 | 7.7 | -4.1 | P/S | 14.8 | 8.5 | 5.0 | 3.4 | 2.8 |
| 投资损失 | -4.8 | 0.1 | -1.8 | -2.2 | -1.4 | EV/EBITDA | 44.2 | 22.9 | 32.1 | 20.2 | 16.0 |
| 少数股东损益 | 14.7 | 63.4 | 30.0 | 90.9 | 123.3 | CAGR(%) | 67.3% | 45.7% | 82.5% | 67.3% | 45.7% |
| 营运资金的变动 | -377.9 | -312.7 | -897.0 | 92.9 | -577.4 | PEG | 2.0 | 1.7 | 0.5 | 0.4 | 0.5 |
| 经营活动产生现金流量 | 57.0 | 47.2 | -310.8 | 935.3 | 441.6 | ROIC/WACC | 1.5 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 3.4 |
| 投资活动产生现金流量 | -394.7 | -913.9 | -22.9 | -5.2 | 14.6 | | | | | | |
| 融资活动产生现金流量 | 676.7 | 919.5 | 115.9 | -308.0 | 11.6 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn