

业绩同比高增长, 高端产品沉淀高端品牌

2017年08月01日

强烈推荐/首次

亿纬锂能

财报点评

——亿纬锂能（300014）2017年半年报点评

| | | |
|-----|---------------------|------------------------|
| 杨若木 | 分析师 | 执业证书编号: S1480510120014 |
| | yangrm@dxzq.net.cn | 010-66554032 |
| 王革 | 联系人 | |
| | wangge@dxzq.net.cn | 010-66554043 |
| 林劼 | 联系人 | |
| | linjie_@dxzq.net.cn | 010-66554034 |

事件:

公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 13.44 亿元, 同比增长 63.65%, 实现归母净利润 2.33 亿元, 同比增长 161.37%, 基本每股收益 0.27 元, 同比增长 28.57%。

公司分季度财务指标

| 指标 | 2015Q4 | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 |
|-------------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 378.49 | 385.61 | 435.68 | 626.82 | 891.61 | 569.99 | 774 |
| 增长率(%) | 23.02% | 32.58% | 27.03% | 86.21% | 135.57% | 47.82% | 77.65% |
| 毛利率(%) | 24.46% | 31.62% | 30.10% | 30.34% | 26.90% | 28.87% | 30.02% |
| 期间费用率(%) | 17.02% | 16.94% | 12.97% | 10.76% | 11.51% | 16.23% | 12.09% |
| 营业利润率(%) | 5.28% | 13.96% | 16.04% | 15.45% | 13.44% | 12.90% | 30.91% |
| 净利润(百万元) | 66.34 | 46.23 | 61.38 | 84.00 | 123.64 | 64.55 | 202.63 |
| 增长率(%) | 314.25% | 58.15% | 62.52% | 157.17% | 86.37% | 39.63% | 230.12% |
| 每股盈利(季度, 元) | 0.13 | 0.09 | 0.12 | 0.16 | 0.22 | 0.13 | 0.21 |
| 资产负债率(%) | 28.71% | 31.11% | 40.67% | 46.09% | 52.27% | 58.64% | 63.15% |
| 净资产收益率(%) | 3.74% | 2.49% | 3.26% | 4.26% | 5.90% | 3.01% | 9.42% |
| 总资产收益率(%) | 2.67% | 1.72% | 1.93% | 2.30% | 2.82% | 1.24% | 3.47% |

观点:

- 锂原电池业务上半年营收4.48亿元, 同比增长18.6%, 毛利率39.18%, 略有提升。营收增长的主要驱动因素是海外表计客户对公司产品认可度提升, 国际锂原电池业务翻倍成长。同时公司已经成为市场上共享单车、GPS定位跟踪系统、E-Call等产品的主要锂电池供应商, 随着我国物联网行业将持续快速发展, 年均增长率30%, 我们认为公司锂原电池业务未来将维持良好的发展态势。
- 锂离子电池业务上半年营收3.97亿元, 同比增长155.63%, 毛利率22.83%, 同比提升2.36个百分点。(1) 营收大幅增长的主要驱动因素是公司锂电池产品下游客户需求增加, 公司不断拓展新的客户供应链。产

能建设方面，目前在惠州和荆门合计3.5GWh圆柱三元电池产能，荆门具备2.5GWh方形磷酸铁锂电池产能，总计6GWh，下一阶段将提升到9GWh年产能。公司在21700电池的生产上走在了国内前列。（2）营收增长的其他驱动因素是电子雾化器、可穿戴设备等消费电子领域的成长，同时公司储能业务实现了零的突破，未来也将对锂离子电池业务形成拉动作用。我们认为公司锂离子电池业务发展潜力巨大。

- 电子雾化器业务上半年营收4.99亿元，同比增长73.26%，毛利率26.21%，同比基本持平。营收大幅增长的主要驱动因素是子公司麦克韦的新产品销量提升和ODM业务订单提升。但6月29日公司已经不再具备对麦克韦尔的控制权，未来并表按照股权比例计算利润。

结论：

我们对公司整体发展前景看好，尤其在动力锂电池领域，公司目前是国内第二梯队的领头企业之一，从产能扩张、客户布局、产品质量控制、新技术应用等方面具备很强的综合优势，看好公司在产品方面坚持打造精品的战略思路，也看好公司的锂原电池业务未来随着中国物联网市场的成长而持续增长。我们预计公司2017-2019年营收分别为35.1亿元、61.1亿元、80亿元，归母净利润分别为4.39亿元、7.58亿元、8.84亿元，EPS分别为0.51元、0.89元、1.03元，对应的PE分别为45X、26X、23X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

新能源汽车发展不达预期，物联网市场发展速度不达预期，客户开拓进度不达预期。

公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位: 百万元 | | | | | 利润表 | 单位: 百万元 | | | | |
|----------------|---------|--------|-------|--------|--------|------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产合计 | 1280 | 2114 | 3710 | 5549 | 7257 | 营业收入 | 1349 | 2340 | 3508 | 6111 | 8005 |
| 货币资金 | 469 | 540 | 1422 | 1585 | 2047 | 营业成本 | 972 | 1657 | 2525 | 4494 | 6014 |
| 应收账款 | 390 | 825 | 1237 | 2156 | 2823 | 营业税金及附加 | 12 | 14 | 21 | 37 | 49 |
| 其他应收款 | 20 | 44 | 67 | 116 | 152 | 营业费用 | 74 | 84 | 127 | 221 | 289 |
| 预付款项 | 13 | 13 | 13 | 13 | 13 | 管理费用 | 144 | 205 | 307 | 535 | 701 |
| 存货 | 233 | 534 | 761 | 1354 | 1812 | 财务费用 | 12 | 2 | 9 | -14 | -18 |
| 其他流动资产 | 17 | 54 | 54 | 54 | 54 | 资产减值损失 | 4.08 | 36.59 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 1208 | 2273 | 2084 | 1948 | 1814 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 4 | 37 | 37 | 37 | 37 | 投资净收益 | 4.78 | 0.10 | 30.00 | 72.00 | 86.00 |
| 固定资产 | 393.60 | 1012.8 | ##### | 1124.0 | 1000.6 | 营业利润 | 135 | 340 | 548 | 911 | 1055 |
| 无形资产 | 126 | 117 | 105 | 94 | 85 | 营业外收入 | 91.84 | 20.10 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 其他非流动资产 | 92 | 346 | 346 | 346 | 346 | 营业外支出 | 45.56 | 1.59 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 2488 | 4388 | 5794 | 7497 | 9072 | 利润总额 | 181 | 359 | 568 | 931 | 1075 |
| 流动负债合计 | 548 | 1751 | 1522 | 2547 | 3338 | 所得税 | 15 | 44 | 69 | 113 | 131 |
| 短期借款 | 107 | 624 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 166 | 315 | 499 | 818 | 944 |
| 应付账款 | 208 | 639 | 899 | 1600 | 2142 | 少数股东损益 | 15 | 63 | 60 | 60 | 60 |
| 预收款项 | 16 | 47 | 47 | 47 | 47 | 归属母公司净利润 | 151 | 252 | 439 | 758 | 884 |
| 一年内到期的非流 | 0 | 51 | 51 | 51 | 51 | EBITDA | 322 | 529 | 692 | 1030 | 1170 |
| 非流动负债合计 | 166 | 542 | 452 | 452 | 452 | BPS (元) | 0.38 | 0.59 | 0.51 | 0.89 | 1.03 |
| 长期借款 | 0 | 27 | 27 | 27 | 27 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 负债合计 | 714 | 2293 | 1974 | 2999 | 3790 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 65 | 150 | 210 | 270 | 330 | 营业收入增长 | 11.58% | 73.45% | 49.92% | 74.22% | 30.98% |
| 实收资本(或股本) | 427 | 427 | 856 | 856 | 856 | 营业利润增长 | 278.21 | 152.85 | 60.89% | 66.30% | 15.86% |
| 资本公积 | 653 | 669 | 1546 | 1546 | 1546 | 归属于母公司净利润 | 74.18% | 72.72% | 74.18% | 72.72% | 16.75% |
| 未分配利润 | 556 | 754 | 949 | 1285 | 1678 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 1709 | 1944 | 3609 | 4229 | 4951 | 毛利率(%) | 27.93% | 29.20% | 28.01% | 26.47% | 24.87% |
| 负债和所有者权 | 2488 | 4388 | 5794 | 7497 | 9072 | 净利率(%) | 12.31% | 13.47% | 14.21% | 13.38% | 11.80% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| 单位: 百万元 | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | |
| 经营活动现金流 | 57 | 47 | 296 | 214 | 520 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 166 | 315 | 499 | 818 | 944 | 资产负债率(%) | 29% | 52% | 34% | 40% | 42% |
| 折旧摊销 | 175.38 | 186.61 | 0.00 | 123.37 | 123.37 | 流动比率 | 2.33 | 1.21 | 2.44 | 2.18 | 2.17 |
| 财务费用 | 12 | 2 | 9 | -14 | -18 | 速动比率 | 1.91 | 0.90 | 1.94 | 1.65 | 1.63 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -412 | -918 | -668 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.65 | 0.68 | 0.69 | 0.92 | 0.97 |
| 投资活动现金流 | -395 | -914 | 83 | 72 | 86 | 应收账款周转率 | 4 | 4 | 3 | 4 | 3 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 6.72 | 5.52 | 4.56 | 4.89 | 4.28 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 5 | 0 | 30 | 72 | 86 | 每股收益(最新摊薄) | 0.38 | 0.59 | 0.51 | 0.89 | 1.03 |
| 筹资活动现金流 | 677 | 919 | 503 | -124 | -144 | 每股净现金流(最新) | 0.79 | 0.12 | 1.03 | 0.19 | 0.54 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 4.00 | 4.55 | 4.22 | 4.94 | 5.78 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 29 | 0 | 429 | 0 | 0 | P/E | 61.32 | 39.49 | 45.47 | 26.33 | 22.55 |
| 资本公积增加 | 576 | 16 | 878 | 0 | 0 | P/B | 5.82 | 5.12 | 5.53 | 4.72 | 4.03 |
| 现金净增加额 | 339 | 53 | 882 | 163 | 462 | EV/EBITDA | 29.73 | 19.10 | 26.87 | 17.90 | 15.36 |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。