

业绩喜人 动力电池加速爆发

——亿纬锂能（300014）半年报点评

分析师： 伊晓奕

SAC NO: S1150512100001

2017年08月02日

电力设备——新能源设备

证券分析师

伊晓奕

022-23861673

yixy@bhzq.com

投资要点：

● 上半年业绩喜人

上半年公司实现营业收入 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%。

● 多点开花 动力电池成为主力

各项主业均有增长，其中，锂原电池业务稳健增长，上半年实现营业收入 4.48 亿，比上年同期增长 18.60%；锂离子电池业务飞速发展，上半年实现营业收入 3.97 亿，比上年同期增长 155.63%；电子雾化器业务大客户订单持续，上半年实现营业收入 4.99 亿，同比增长 73.26%。从各业务对利润的贡献来看，上半年呈现三足鼎立的局面，而随着麦克韦尔部分股权出售完成，下半年电子雾化器业务贡献将减少且不计入公司主营范围。锂原电池受益于共享单车、GPS 定位跟踪、E-call 和水热气表等行业的需求增长，仍将呈现稳健增长格局，而锂离子电池将成为公司业绩的最主要推动力。

● 动力锂电迅猛发展 产能快速释放

公司依托先进的生产设备和原料，动力电池主打高端产品，产能迅速扩大，2.5GWh 的圆柱三元 18650 和 21700 兼容全自动化生产线顺利投产，为国内首条 21700 生产线。截止到上半年公司在惠州和荆门形成了 3.5GWh 圆柱三元产能，其中在荆门形成了 2.5GWh 方形磷酸铁锂产能，总产能达到 6GWh，计划年底达到 9GWh 产能，产能快速释放一方面满足下游客户需求，另一方面有利于发挥规模效应，降低成本。上半年有 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》，公司也顺利地进入宇通客车的供应链体系，目前已与长安、重庆御捷、南京金龙、厦门金旅、众泰等大型车企建立良好合作关系，与客户的深度合作关系的建立有利于公司在激烈的竞争中进一步提升产品市场份额。

● 盈利预测与投资评级

我们看好公司发展前景，随着动力电池扩产高峰到来，行业将面临洗牌格局，具有规模和技术优势的龙头企业市占率会进一步提升，公司动力电池坚持高端路线，在乘用车和专用车领域优势突出，客户关系紧密，随着下半年新能源汽车尤其是乘用车和专用车的放量，将大幅带动公司业绩。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.52、0.67、0.86 元/股，给予增持评级。

风险提示：动力电池销售低于预期 锂原电池销售低于预期

评级：

增持

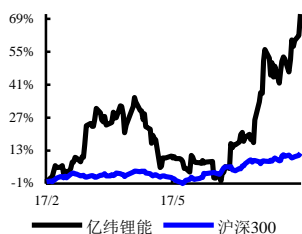
上次评级：

目标价格：

最新收盘价：

24.61

最近半年股价相对走势



相关研究报告

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1349	2340	3634	5778	8106
(+/-)%	11.58%	73.45%	55.32%	59.01%	40.28%
经营利润 (EBIT)	147	343	521	679	883
(+/-)%	183.06%	133.04%	51.99%	30.38%	29.98%
净利润	166	315	468	604	776
(+/-)%	107.86%	89.91%	48.58%	28.87%	28.50%
每股收益 (元)	0.18	0.29	0.52	0.67	0.86

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1280	2114	7892	12557	11931	营业收入	1349	2340	3634	5778	8106
应收票据及账款	390	825	1167	1947	2666	营业成本	972	1657	2734	4403	6308
预付款项	13	13	26	39	57	营业税金及附加	12	14	22	35	50
其他应收款	20	44	64	104	145	销售费用	74	84	151	206	284
存货	233	534	901	1436	2060	管理费用	144	205	295	429	555
其他流动资产	154	158	284	364	517	财务费用	12	2	3	23	29
长期股权投资	4	37	37	37	37	资产减值损失	4	37	37	37	37
固定资产	394	1013	915	816	718	投资收益	5	0	127	11	10
无形资产	126	117	117	117	117	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他	684	1107	1010	1031	1013	营业利润	135	340	518	656	854
资产总计	2488	4388	9969	14558	13816	其他非经营损益	46	19	4	16	10
短期借款	107	624	2297	5359	2966	利润总额	181	359	522	672	864
应付票据及账款	208	639	898	1530	2153	减：所得税	15	44	53	69	88
其他流动负债	233	488	686	1004	1369	净利润	166	315	468	604	776
长期借款	0	27	41	61	78	归属于母公司的净利润	151	252	443	569	735
其他非流动负债	166	515	391	434	421	少数股东损益	15	63	25	34	41
负债合计	714	2293	4312	8389	6987	基本每股收益	0.35	0.59	0.52	0.67	0.86
少数股东权益	65	150	175	209	250	稀释每股收益	0.35	0.59	0.52	0.67	0.86
股本	427	427	1996	1996	1996	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	653	669	2245	2245	2245	成长性					
留存收益	629	849	1241	1719	2337	营收增长率	11.6%	73.4%	55.3%	59.0%	40.3%
归属母公司股东						EBIT 增长率					
权益	1709	1944	5482	5960	6578		280.6%	152.8%	52.1%	26.7%	30.2%
股东权益合计	2488	4388	9969	14558	13816	净利润增长率	82.3%	66.4%	76.1%	28.4%	29.1%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	盈利性					
净利润	166	315	468	604	776	销售毛利率	27.9%	29.2%	24.8%	23.8%	22.2%
折旧与摊销	75	93	105	105	105	销售净利率	11.2%	10.8%	12.2%	9.9%	9.1%
经营活动现金流	57	47	39	236	338	ROE	8.9%	13.0%	8.1%	9.6%	11.2%
投资活动现金流	-395	-914	112	6	3	ROIC	10.94%	17.83%	22.65%	25.57%	28.30%
融资活动现金流	677	919	4760	2974	-2524	估值倍数					
现金净变动	339	53	4911	3217	-2183	PE	41.8	25.1	66.6	51.9	40.2
期初现金余额	123	469	540	540	5451	P/B	3.70	3.25	5.39	4.96	4.49
期末现金余额	515	588	558	5451	8668	EV/EBITDA	56.7	28.9	20.1	16.1	12.7
货币资金	1280	2114	7892	12557	11931	营业收入	1349	2340	3634	5778	8106
应收票据及账款	390	825	1167	1947	2666	营业成本	972	1657	2734	4403	6308
预付款项	13	13	26	39	57	营业税金及附加	12	14	22	35	50

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
 +86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

 王洪磊
 +86 22 2845 1975
 朱晟君
 +86 22 2386 1319

环保行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651
 刘蕾
 +86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2386 1673
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6810 4615
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 22 2845 1632
 苑建
 +86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 宋敬祎
 +86 22 2845 1131
 杨青海
 +86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6810 4615
 洪程程
 +86 10 6810 4609

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 宋旻

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮
 +86 22 2387 3121
 郝惊
 +86 22 2386 1600

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802
 夏捷

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 杜乃璇
 +86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究
 +86 22 2845 1605
 朱林宁 量化·套期保值模型研究
 +86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

 郭靖
 +86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

行政综合

 白骐玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn