

电池目录落地，静待业绩释放

投资要点

- **事件：**工信部于2016年6月20日发布符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批）公示，公司参股电池企业山东恒宇新能源有限公司以及公司电池产品合作商湖南妙盛动力科技有限公司入围。
- **入围电池目录，疑点消逝。**今年上半年国家进行了政策调整，申请新能源汽车补贴的企业需采购入围电池目录的电池产品。公司参股山东恒宇20%股权，湖南妙盛为公司电池产品合作商之一，两家公司同时进入第四批推广目录，打消了市场对公司电池质量和新能源业绩的疑虑。公司目前已获得动力电池相关专利，自有电池厂万光新能源也在有序建设当中，子公司无线绿洲pack技术领先，独特的无线电池监控技术和换电产品体系完美配合。
- **新能源推广状况良好，下半年业绩爆发在即。**盼达用车成功挑战分时租赁运营制高点杭州战场，上线运营一个月已经推广10个站点，杭州运营状况良好，规模效应逐步显现。重庆站点火爆依旧，供不应求已成常态，目前在运车辆800辆左右。力帆换电成功模式有望全国快速复制，我们预计8月份后650EV和820EV两款高端换电车型有望上线，力帆新能源重磅产品将驰骋出租车和公务用车市场。2017年公司720气电混动车型有望问世，新能源产品结构将更加完备。此外，公司物流车订单饱满，爆发在即。16年新能源总体销量有望超过2万辆。
- **换电模式曝光率提升，后续或引入重磅战略投资者。**近期央视对力帆换电模式进行了多次采访，出镜率提升。换电模式具有运营+储能双重属性，新能源汽车运营创造“移峰补谷”的良好应用环境，符合电力改革和能源互联大趋势，我们预计公司后续有望引入国家电网和相关能源企业等重磅战略投资者。
- **重申公司逻辑。**公司“生产制造+换电租赁+移峰填谷+车联网”的全新业务模式具有稀缺性。公司新能源产业链布局完备，从分时租赁出发有望提前抢占新能源运营市场，未来锂电池产能过剩格局已定，价格回调反而利好新能源运营，我们持续看好公司转型潜力和弹性。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计2016-2018年EPS分别为0.8元、0.98元和1.36元，对应PE分别为15倍、12倍和9倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车推进或不及预期、能源站建设或不及预期等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	12458.00	14557.05	16762.11	19425.81
增长率	9.12%	16.85%	15.15%	15.89%
归属母公司净利润(百万元)	393.77	998.86	1237.50	1710.73
增长率	1.99%	153.66%	23.89%	38.24%
每股收益EPS(元)	0.31	0.80	0.98	1.36
净资产收益率ROE	5.52%	11.46%	8.47%	11.03%
PE	37	15	12	9
PB	2.12	1.74	1.04	0.98

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

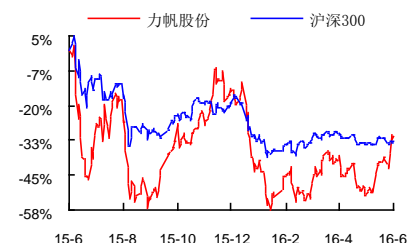
分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaoyx@swsc.com.cn

联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn

联系人: 石川
电话: 023-67898871
邮箱: sc@swsc.com.cn

联系人: 陈怀逸
电话: 021-61318310
邮箱: chy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	12.56
流通A股(亿股)	12.56
52周内股价区间(元)	8.3-23.28
总市值(亿元)	144.61
总资产(亿元)	265.34
每股净资产(元)	5.45

相关研究

1. 力帆股份(601777): 一季度主业承压, 新业务下半年爆发 (2016-05-03)
2. 力帆股份(601777): 汇率贬值影响业绩, 公司转型极具看点 (2016-04-25)
3. 力帆股份(601777): 共享汽车提供端口, 能源革命才是核心 (2016-04-05)

表 1：《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（前四批）

批次	序号	企业名称	企业所在省市	颁布日期	单体/系统
第 1 批	1	宁德时代新能源科技有限公司	福建省宁德市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	2	深圳沃特玛电池有限公司	广东省深圳市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	3	珠海银隆新能源有限公司	广东省珠海市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	4	淄博国利新电源科技有限公司	山东省淄博市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	5	天津中聚新能源科技有限公司	天津市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	6	哈尔滨光宇电源股份有限公司	黑龙江省哈尔滨市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	7	天津力神电池股份有限公司	天津市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	8	力神动力电池系统有限公司	天津市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	9	湖南科霸汽车动力电池有限公司	湖南省长沙市	2015/11/11	单体企业
第 1 批	10	上海卡耐新能源有限公司	上海市	2015/11/11	单体企业
第 2 批	1	万向 A 一二三系统有限公司	浙江省杭州市	2016/1/20	单体企业
第 2 批	2	惠州比亚迪电池有限公司	广东省惠州市	2016/1/20	单体企业
第 2 批	3	合肥国轩高科动力能源有限公司	安徽省合肥市	2016/1/20	单体企业
第 2 批	4	中信国安盟固利动力科技有限公司	北京市	2016/1/20	单体企业
第 2 批	5	多氟多（焦作）新能源科技有限公司	河南省焦作市	2016/1/20	单体企业
第 2 批	6	河南环宇赛尔新能源科技有限公司	河南省新乡市	2016/1/20	单体企业
第 2 批	7	江苏海四达电源股份有限公司	江苏省启东市	2016/1/20	单体企业
第 3 批	1	天津市捷威动力工业有限公司	天津市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	2	深圳市比克电池有限公司	广东省深圳市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	3	山西皇城相府中道能源有限公司	山西省晋城市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	4	河南新太行电源股份有限公司	河南省新乡市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	5	浙江天能能源科技有限公司	浙江省湖州市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	6	东莞市迈科新能源有限公司	广东省东莞市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	7	星恒电源股份有限公司	江苏省苏州市	2016/4/29	单体企业
第 3 批	8	山东威能环保电源科技股份有限公司	山东省潍坊市	2016/4/29	单体企业
第 4 批	1	中航锂电（洛阳）有限公司	河南省洛阳市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	2	河南锂动电源有限公司	河南省新乡市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	3	微宏动力系统（湖州）有限公司	浙江省湖州市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	4	杭州南都动力科技有限公司	浙江省杭州市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	5	湖州天丰电源有限公司	浙江省湖州市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	6	浙江超威创元实业有限公司	浙江省湖州市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	7	宁波中车新能源科技有限公司	浙江省宁波市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	8	浙江佳贝思绿色能源有限公司	浙江省余姚市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	9	江苏春兰清洁能源研究院有限公司	江苏省泰州市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	10	苏州宇量电池有限公司	江苏省常熟市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	11	江苏智航新能源有限公司	江苏省泰州市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	12	中天储能科技有限公司	江苏省南通市	2016/6/20	单体企业
第 4 批	13	江苏天鹏电源有限公司	江苏省张家港市	2016/6/20	单体企业

批次	序号	企业名称	企业所在省市	颁布日期	单体/系统
第4批	14	江苏集盛星泰新能源科技有限公司	江苏省常州市	2016/6/20	单体企业
第4批	15	惠州亿纬锂能股份有限公司	广东省惠州市	2016/6/20	单体企业
第4批	16	东莞市创明电池技术有限公司	广东省东莞市	2016/6/20	单体企业
第4批	17	广州鹏辉能源科技股份有限公司	广东省广州市	2016/6/20	单体企业
第4批	18	珠海市鹏辉电池有限公司	广东省珠海市	2016/6/20	单体企业
第4批	19	东莞市振华新能源科技有限公司	广东省东莞市	2016/6/20	单体企业
第4批	20	广东天劲新能源科技股份有限公司	广东省深圳市	2016/6/20	单体企业
第4批	21	芜湖天弋能源科技有限公司	安徽省芜湖市	2016/6/20	单体企业
第4批	22	中盐安徽红四方锂电有限公司	安徽省合肥市	2016/6/20	单体企业
第4批	23	妙盛动力科技有限公司	湖南省长沙市	2016/6/20	单体企业
第4批	24	广西卓能新能源科技有限公司	广西省钦州市	2016/6/20	单体企业
第4批	25	上海德朗能动力电池有限公司	上海市	2016/6/20	单体企业
第4批	26	北京国能电池科技有限公司	北京市	2016/6/20	单体企业
第4批	27	孚能科技（赣州）有限公司	江西省赣州市	2016/6/20	单体企业
第4批	28	远东福斯特新能源有限公司	江西省宜春市	2016/6/20	单体企业
第4批	29	骆驼集团新能源电池有限公司	湖北省襄阳市	2016/6/20	单体企业
第4批	30	山东恒宇新能源有限公司	山东省东营市	2016/6/20	单体企业
第4批	31	山东衡远新能源科技有限公司	山东省邹城市	2016/6/20	单体企业
第4批	1	上海捷新动力电池系统有限公司	上海市	2016/6/20	系统企业

数据来源：工信部，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	12458.00	14557.05	16762.11	19425.81	净利润	382.94	971.26	1204.43	1664.27
营业成本	10147.12	11505.56	13179.72	14991.37	折旧与摊销	308.82	736.06	833.07	1064.69
营业税金及附加	124.73	145.75	167.83	194.50	财务费用	645.25	444.45	460.60	480.41
销售费用	598.08	831.49	925.11	1061.36	资产减值损失	132.07	0.00	0.00	0.00
管理费用	787.44	920.12	1059.49	1227.86	经营营运资本变动	-2413.43	1073.47	-633.93	-599.81
财务费用	645.25	444.45	460.60	480.41	其他	-513.70	-298.07	-300.81	-296.92
资产减值损失	132.07	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-1458.05	2927.18	1563.36	2312.64
投资收益	375.04	300.00	300.00	300.00	资本支出	-793.14	-650.00	-1750.00	-3100.00
公允价值变动损益	-17.05	0.81	-0.56	-2.85	其他	-866.11	0.81	-0.56	-2.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1659.25	-649.19	-1750.56	-3102.85
营业利润	381.29	1010.50	1268.80	1767.46	短期借款	4486.62	-4813.02	-917.19	-500.00
其他非经营损益	33.27	72.61	60.81	60.15	长期借款	-371.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	414.56	1083.11	1329.62	1827.62	股权融资	1627.51	0.00	5200.46	0.00
所得税	31.62	111.86	125.19	163.35	支付股利	-251.52	-256.54	-650.75	-806.22
净利润	382.94	971.26	1204.43	1664.27	其他	-2814.75	-1107.88	-350.60	-480.41
少数股东损益	-10.83	-27.60	-33.08	-46.47	筹资活动现金流净额	2676.43	-6177.45	3281.92	-1786.64
归属母公司股东净利润	393.77	998.86	1237.50	1710.73	现金流量净额	-572.77	-3899.46	3094.71	-2576.85
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	5355.17	1455.71	4550.42	1973.57	成长能力				
应收和预付款项	5362.87	5251.89	6331.55	7384.54	销售收入增长率	9.12%	16.85%	15.15%	15.89%
存货	2155.53	2441.36	2798.36	3182.98	营业利润增长率	15.77%	165.02%	25.56%	39.30%
其他流动资产	477.95	552.95	631.74	726.91	净利润增长率	1.46%	153.63%	24.01%	38.18%
长期股权投资	2636.67	2936.67	3236.67	3536.67	EBITDA 增长率	33.25%	64.08%	16.95%	29.27%
投资性房地产	205.21	205.21	205.21	205.21	获利能力				
固定资产和在建工程	6296.60	6265.50	7237.40	9327.67	毛利率	18.55%	20.96%	21.37%	22.83%
无形资产和开发支出	1373.49	1318.53	1263.57	1208.60	三费率	16.30%	15.09%	14.59%	14.26%
其他非流动资产	1457.12	1457.12	1457.12	1457.12	净利率	3.07%	6.67%	7.19%	8.57%
资产总计	25320.61	21884.93	27712.03	29003.26	ROE	5.52%	11.46%	8.47%	11.03%
短期借款	10230.22	5417.19	4500.00	4000.00	ROA	1.51%	4.44%	4.35%	5.74%
应付和预收款项	4553.60	5797.82	6577.12	7401.18	ROIC	9.59%	11.82%	13.69%	14.85%
长期借款	604.33	604.33	604.33	604.33	EBITDA/销售收入	10.72%	15.05%	15.29%	17.05%
其他负债	2996.21	1592.08	1802.93	1912.07	营运能力				
负债合计	18384.35	13411.42	13484.38	13917.58	总资产周转率	0.54	0.62	0.68	0.69
股本	1256.35	1256.35	1686.81	1686.81	固定资产周转率	2.46	2.79	3.07	2.83
资本公积	4774.87	4774.87	9544.87	9544.87	应收账款周转率	4.17	4.13	4.40	4.28
留存收益	1719.37	2461.69	3048.44	3952.94	存货周转率	5.05	5.00	5.03	5.01
归属母公司股东权益	6870.12	8434.98	14222.19	15126.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	65.07%	—	—	—
少数股东权益	66.14	38.54	5.46	-41.01	资本结构				
股东权益合计	6936.26	8473.51	14227.65	15085.69	资产负债率	72.61%	61.28%	48.66%	47.99%
负债和股东权益合计	25320.61	21884.93	27712.03	29003.26	带息债务/总负债	62.73%	50.10%	43.84%	38.88%
					流动比率	0.79	0.81	1.21	1.08
					速动比率	0.66	0.61	0.97	0.82
					股利支付率	63.88%	25.68%	52.59%	47.13%
					每股指标				
					每股收益	0.31	0.80	0.98	1.36
					每股净资产	5.52	6.74	11.32	12.01
					每股经营现金	-1.16	2.33	1.24	1.84
					每股股利	0.20	0.20	0.52	0.64
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	1335.37	2191.02	2562.47	3312.57					
PE	37.43	14.75	11.91	8.61					
PB	2.12	1.74	1.04	0.98					
PS	1.18	1.01	0.88	0.76					
EV/EBITDA	15.20	8.17	7.43	6.38					
股息率	1.71%	1.74%	4.42%	5.47%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

赵晨阳（上海办公）

021-68416926

15821921712

zcy@swsc.com.cn