

亿纬锂能 (300014) 点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

顺利进入第四批电池目录，静待动力电池放量

事件：今日工信部公布第四批《汽车动力蓄电池行业规范条件》目录，共32家企业入选，其中单体企业31家，系统企业1家，暂无外资企业入选，公司顺利入选。

投资要点：

◇ **公司电池业务不确定性解除，静待下半年动力电池放量。**电池规范目录前三批仅25家企业入选，由于工信部加强对动力电池的管理，搭载进入电池规范条件目录的厂商的电池或成为新能源汽车获得补贴的必要条件，导致此次入选企业数量激增，此次入选企业多为动力锂电新秀。目前入选57家，已囊括了主流电池厂商，预计往后几批入选企业数量将有所回落，一定程度上减缓了锂电过剩压力。此前市场担心公司未能进入电池目录，而影响下半年电池出货量，目前公司已在新能源汽车放量之前顺利进入，下半年动力电池业绩放量成必然。

◇ **公司三元电池初期锁定物流车和微型乘用车，将受益于今年乘用车及物流车翻倍以上增长。**根据我们的测算，乘用车及物流车将成为新能源汽车销量的主力军，而三元锂电为二者的主流电池，预计今年三元锂电池需求量将达到9Gwh。根据我们的统计第283-285批汽车公告中纯电动物流车数量为252款（在物流车新规出台，车企调整两个月后），其中搭载第四批电池目录企业的车型为48款，占比20%。其中搭载公司动力电池的物流车型达到8款。物流车市场空间广阔，超过200万量，目前渗透率不足2%，公司将受益于纯电动物流车的放量。于此同时，公司正积极拓展高端乘用车市场，未来发展潜力巨大。

◇ **公司产能逐步爬坡，明年2季度将达4.8Gwh。**公司目前产能近1Gwh，年底将拓展至2.8gwh，其中1Gwh为三元，1.8Gwh为磷酸铁锂，明年二季度2Gwh三元产能将投产，公司将形成4.8Gwh的产能。公司市场拓展顺利下游客户包括华泰、众泰等微型乘用车以及郑州日产、扬子江等多款物流车。

◇ **强烈推荐：**预测公司16-18年的EPS为0.57/1.0/1.25元，对应的PE为83、47、38倍。由于公司为三元锂电稀缺标的，给予明年50倍PE，对应目标价为50元。

◇ **风险提示：**锂电池市场开拓和产能建设不达预期；电子烟业务不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1349	2951	5997	7496
收入同比(%)	12%	119%	103%	25%
归属母公司净利润	151	289	508	635
净利润同比(%)	80%	91%	76%	25%
毛利率(%)	27.9%	27.5%	26.4%	26.4%
ROE(%)	8.9%	8.2%	13.1%	14.6%
每股收益(元)	0.35	0.57	1.00	1.25
P/E	133.93	83.11	47.32	37.84
P/B	11.86	5.76	5.21	4.65
EV/EBITDA	92	53	28	22

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与者：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

参与者：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

6-12个月目标价：50

当前股价：47.43

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	427
流通股本(百万股)	410
总市值(亿元)	203
流通市值(亿元)	194
成交量(百万股)	27.87
成交额(百万元)	1,296.03

股价表现



相关报告

《亿纬锂能-增资子公司金泉，大力推进锂电池产能建设》2016-05-12

《亿纬锂能一季报点评-传统业务持续增长，静待动力电池产能释放》2016-04-17

《亿纬锂能深度报告-锂电池产能释放在即，支撑业绩高速增长》2016-03-18

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1280	3005	5198	6833
现金	469	1184	1799	2249
应收账款	390	859	1747	2536
其它应收款	20	20	20	20
预付账款	13	28	57	72
存货	233	518	1070	1340
其他	154	395	504	617
非流动资产	1208	1643	1949	2033
长期投资	4	4	4	4
固定资产	394	798	1078	1190
无形资产	164	146	224	198
其他	646	695	643	642
资产总计	2488	4648	7147	8867
流动负债	548	870	2977	4213
短期借款	107	0	1211	2010
应付账款	208	458	944	1181
其他	233	412	822	1022
非流动负债	166	166	166	166
长期借款	0	0	0	0
其他	166	166	166	166
负债合计	714	1036	3143	4379
少数股东权益	65	92	113	133
股本	427	507	507	507
资本公积	653	2173	2173	2173
留存收益	629	840	1211	1675
归属母公司股东权益	1709	3520	3891	4355
负债和股东权益	2488	4648	7147	8867

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	57	-212	-49	87
净利润	166	316	529	655
折旧摊销	75	65	94	116
财务费用	13	-12	10	65
投资损失	-5	0	0	0
营运资金变动	-197	-603	-729	-791
其它	4	22	47	42
投资活动现金流	-395	-500	-400	-200
资本支出	315	500	400	200
长期投资	0	0	0	0
其他	-80	0	0	0
筹资活动现金流	677	1427	1063	562
短期借款	0	-107	1211	799
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	599	1600	0	0
资本公积增加	576	1520	0	0
其他	78	-66	-148	-237
现金净增加额	339	715	615	450

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1349	2951	5997	7496
营业成本	972	2141	4412	5520
营业税金及附加	12	27	55	69
营业费用	74	161	328	375
管理费用	144	280	528	660
财务费用	12	-12	10	65
资产减值损失	4	22	47	42
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	135	332	618	766
营业外收入	92	50	15	15
营业外支出	46	10	10	10
利润总额	181	372	623	771
所得税	15	56	93	116
净利润	166	316	529	655
少数股东损益	15	27	21	20
归属母公司净利润	151	289	508	635
EBITDA	222	385	722	947
EPS (元)	0.35	0.57	1.00	1.25

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	11.6%	118.8%	103.2%	25.0%
营业利润	278.2%	146.7%	86.0%	24.0%
归属于母公司净利润	79.6%	91.3%	75.6%	25.0%
获利能力				
毛利率	27.9%	27.5%	26.4%	26.4%
净利率	12.3%	10.7%	8.8%	8.7%
ROE	8.9%	8.2%	13.1%	14.6%
ROIC	8.9%	8.3%	10.3%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	28.7%	22.3%	44.0%	49.4%
净负债比率	15.02%	0.00%	38.53%	45.90%
流动比率	2.33	3.45	1.75	1.62
速动比率	1.91	2.86	1.39	1.30
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.63	0.63	0.84
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.67	4.67	4.67	4.67
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.57	1.00	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.42	-0.10	0.17
每股净资产(最新摊薄)	4.00	6.94	7.67	8.59
估值比率				
P/E	133.93	83.11	47.32	37.84
P/B	11.86	5.76	5.21	4.65
EV/EBITDA	92	53	28	22

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

- 张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。
- 王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434