

亿纬锂能 (300014)

证券研究报告

2017年01月04日

股权激励绑定三方利益，三箭齐发保障业绩高增长

事件：公司发布公告拟向董事、高级管理人员、中高层管理人员及核心技术人员等 397 人授予共计 2,000 万股的股票期权和限制性股票，占总股本的 4.68%。其中，首次授予的股票期权行权价格为 29.63 元，限制性股票的授予价格为每股 14.82 元。公司为本次股权激励计划设定了以 2016 年主营业务收入为基数，2017 年-2020 年主营业务收入增长率分别不低于 50%、120%、230%、350%的业绩考核目标。

绑定激励对象、公司、股东三方利益，保障业绩维持高增长

公司本次股权激励对象覆盖面广，涉及公司董事、高管人员、中高层管理人员及核心技术人员等 397 人，同时按业绩考核目标来看，公司 2017-2020 年主营业务收入同比增速分别不低于 50%、47%、50%、36%，激励方案将员工、公司和股东三方的利益捆绑在一起，有助于公司提升竞争力，增加公司对行业内人才的吸引力，保障公司未来业绩维持高速增长。

新能源汽车补贴新政落地，物流车电池龙头产能将加速释放

公司此前已进入“符合《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批）”，极大促进了动力电池的销售，动力电池成为增速最快的业务板块。产能方面，公司当前具有 3.5Gwh 三元电池和 1.5Gwh 磷酸铁锂电池，预计 2017 年两者合计将形成 9Gwh 产能。客户方面，公司的三元电池已上众泰、东风汽车和南京特汽的纯电动物流车及华泰的纯电动乘用车公告，在此前第五批新能源车推广目录 183 款纯电动物流车中，公司配套的车型数量有 13 款，排名第一，公司在物流车电池方面龙头地位显著，另外，磷酸铁锂电池已上南京金龙的纯电动客车公告，同时，公司进一步拓展了陆地方舟、郑州日产、扬子江、中通客车及长安客车等整车厂，同时还与金杯新能源签订了合作协议。我们认为随着新能源汽车补贴调整政策的落地，下游需求的回升尤其电动物流车的放量将促进公司动力电池产能快速释放。

锂原电池领域龙头地位进一步巩固，电子烟业务实现快速增长

公司于 16 年底以 1.5 亿元收购了武汉孚安特科技有限公司 100% 股权，孚安特是锂原电池专业制造厂家，具备年产量为 8000 万只锂电池的生产能力。随着对孚安特的收购，公司在锂原电池领域龙头地位得到进一步巩固。我们认为，随着智能家居、智能交通、智能安防、汽车电子等大物联网市场的发展，锂原电池业务将继续保持稳定增长。电子烟领域，公司子公司深圳麦克韦尔主要客户为大型烟草公司，需求稳定，公司通过提升 ODM 业务规模，同时积极拓展自有品牌业务，电子烟业务实现了快速增长。

盈利预测与估值：预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.59、1.12、1.50 元，当前股价对应 PE 分别为 52.71、27.70、20.61 倍，另外，此次股权激励方案中首次授予的股票期权行权价格为 29.63 元，当前股价安全边际高。维持“买入”评级，目标价 44.80 元。

风险提示：产能扩张不及预期，新能源车推广不及预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,208.92	1,348.93	2,441.30	4,337.46	5,865.54
增长率(%)	16.35	11.58	80.98	77.67	35.23
EBITDA(百万元)	107.21	214.01	316.01	582.66	805.24
净利润(百万元)	84.24	151.30	250.36	476.38	640.43
增长率(%)	(47.59)	79.62	65.47	90.28	34.44
EPS(元/股)	0.20	0.35	0.59	1.12	1.50
市盈率(P/E)	156.67	87.23	52.71	27.70	20.61
市净率(P/B)	13.55	7.72	6.87	5.73	4.67
市销率(P/S)	10.92	9.78	5.41	3.04	2.25
EV/EBITDA	50.73	63.41	42.46	22.92	16.31

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.9 元
目标价格	44.8 元
上次目标价	44.8 元

基本数据

总股本(百万股)	427.10
流通股本(百万股)	409.62
总市值(百万元)	13,197.52
流通 A 股市值(百万元)	12,657.12
每股净资产(元)	4.30
资产负债率(%)	46.09
一年内最高/最低(元)	52.16/17.67

作者

张淼	分析师
SAC 执业证书编号：S1110515010001	
zhangmiaol@tfzq.com	
杨藻	联系人
yangzao@tfzq.com	
吴用	联系人
wuyong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《亿纬锂能-季报点评:动力锂电产能释放保障业绩维持高增长》2016-10-26
- 《亿纬锂能-半年报点评:业绩稳健增长,动力锂电将迎来爆发》2016-08-23

表 1：首次授予期权行权期及各期行权时间安排

行权安排	行权时间	行权比例
第一个行权期	自首次授予日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个行权期	自首次授予日起 24 个月后的首个交易日起至首次授予日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个行权期	自首次授予日起 36 个月后的首个交易日起至首次授予日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个行权期	自首次授予日起 48 个月后的首个交易日起至首次授予日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	25%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 2：限制性股票的解除限售期及时间安排

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自首次授予日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个解除限售期	自首次授予日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个解除限售期	自首次授予日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个解除限售期	自首次授予日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	122.51	469.49	195.30	347.00	469.24
应收账款	326.13	410.28	922.48	1,445.43	1,756.69
预付账款	38.47	12.62	77.34	84.23	139.38
存货	236.36	233.23	544.95	900.10	1,047.25
其他	77.31	154.19	530.61	472.15	580.42
流动资产合计	800.78	1,279.80	2,270.69	3,248.89	3,992.99
长期股权投资	0.00	3.72	3.72	3.72	3.72
固定资产	338.79	393.60	482.65	554.12	602.05
在建工程	67.97	218.90	167.34	148.40	119.04
无形资产	112.51	164.36	143.02	121.68	100.34
其他	360.44	427.57	370.70	372.46	381.53
非流动资产合计	879.71	1,208.16	1,167.42	1,200.38	1,206.68
资产总计	1,680.49	2,487.96	3,438.11	4,449.27	5,199.67
短期借款	35.00	107.30	363.88	472.06	389.17
应付账款	223.53	231.56	514.86	834.82	1,035.97
其他	160.93	209.41	374.21	545.58	679.86
流动负债合计	419.46	548.27	1,252.95	1,852.46	2,105.01
长期借款	0.00	0.00	52.10	31.57	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	240.62	166.04	142.58	183.08	163.90
非流动负债合计	240.62	166.04	194.68	214.65	163.90
负债合计	660.08	714.31	1,447.63	2,067.12	2,268.91
少数股东权益	46.30	64.85	68.73	78.89	106.67
股本	398.28	427.06	427.06	427.06	427.06
资本公积	77.21	652.98	652.98	652.98	652.98
留存收益	575.84	1,281.74	1,494.70	1,876.20	2,397.04
其他	(77.21)	(652.98)	(652.98)	(652.98)	(652.98)
股东权益合计	1,020.42	1,773.65	1,990.49	2,382.15	2,930.76
负债和股东权益总	1,680.49	2,487.96	3,438.11	4,449.27	5,199.67

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	80.91	166.01	250.36	476.38	640.43
折旧摊销	62.81	75.25	43.86	48.80	52.77
财务费用	18.17	13.35	10.80	13.30	12.20
投资损失	(0.56)	(4.78)	(1.78)	(1.78)	(1.78)
营运资金变动	8.51	(365.59)	(806.75)	(292.18)	(309.79)
其它	(130.71)	172.75	(20.09)	14.16	33.10
经营活动现金流	39.13	57.00	(523.60)	258.69	426.94
资本支出	299.50	402.78	83.46	39.50	69.18
长期投资	0.00	3.72	0.00	0.00	0.00
其他	(477.72)	(801.22)	(94.53)	(125.97)	(127.62)
投资活动现金流	(178.22)	(394.72)	(11.07)	(86.47)	(58.44)
债权融资	35.00	107.30	415.98	503.63	389.17
股权融资	(14.86)	592.06	(10.80)	(13.30)	(12.20)
其他	(0.21)	(22.67)	(144.69)	(510.85)	(623.23)
筹资活动现金流	19.93	676.69	260.48	(20.52)	(246.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(119.15)	338.98	(274.18)	151.69	122.25

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,208.92	1,348.93	2,441.30	4,337.46	5,865.54
营业成本	895.02	972.13	1,711.84	3,074.39	4,254.86
营业税金及附加	9.68	12.38	19.92	36.64	50.41
营业费用	67.62	73.73	136.56	237.07	328.10
管理费用	127.54	144.29	257.55	433.75	469.24
财务费用	16.59	12.48	10.80	13.30	12.20
资产减值损失	57.44	4.08	21.09	27.54	17.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	(23.97)	3.99	5.33
投资净收益	0.56	4.78	1.78	1.78	1.78
其他	(1.12)	(9.55)	44.38	(14.05)	(15.61)
营业利润	35.60	134.63	261.35	523.05	741.66
营业外收入	69.26	91.84	55.83	72.31	73.33
营业外支出	5.24	45.56	18.08	22.96	28.87
利润总额	99.61	180.91	299.10	572.41	786.13
所得税	18.71	14.91	44.87	85.86	117.92
净利润	80.91	166.01	254.24	486.55	668.21
少数股东损益	(3.33)	14.70	3.88	10.16	27.78
归属于母公司净利润	84.24	151.30	250.36	476.38	640.43
每股收益(元)	0.20	0.35	0.59	1.12	1.50

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	16.35%	11.58%	80.98%	77.67%	35.23%
营业利润	-80.33%	278.21%	94.13%	100.13%	41.79%
归属于母公司净利润	-47.59%	79.62%	65.47%	90.28%	34.44%
获利能力					
毛利率	25.97%	27.93%	29.88%	29.12%	27.46%
净利率	6.97%	11.22%	10.26%	10.98%	10.92%
ROE	8.65%	8.85%	13.03%	20.68%	22.68%
ROIC	6.91%	15.26%	18.32%	21.28%	26.01%
偿债能力					
资产负债率	39.28%	28.71%	42.11%	46.46%	43.64%
净负债率	12.45%	28.34%	6.91%	35.11%	41.51%
流动比率	1.91	2.33	1.81	1.75	1.90
速动比率	1.35	1.91	1.38	1.27	1.40
营运能力					
应收账款周转率	3.75	3.66	3.66	3.66	3.66
存货周转率	5.72	5.75	6.27	6.00	6.02
总资产周转率	0.82	0.65	0.82	1.10	1.22
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.35	0.59	1.12	1.50
每股经营现金流	0.09	0.13	-1.23	0.61	1.00
每股净资产	2.28	4.00	4.50	5.39	6.61
估值比率					
市盈率	156.67	87.23	52.71	27.70	20.61
市净率	13.55	7.72	6.87	5.73	4.67
EV/EBITDA	50.73	63.41	42.46	22.92	16.31
EV/EBIT	104.21	92.24	49.30	25.02	17.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com