

亿纬锂能 (300014) 点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

与南京金龙签订协议 动力电池市场拓展更上一层楼

事件：近日公司与南京金龙签订战略合作协议，双方将在动力电池市场进行深入长期合作，预计南京金龙 2017 年全年向公司采购动力电池金额为 10 亿元。

投资要点：

✧ **绑定客车龙头企业南京金龙，技术与市场双向发力。**南京金龙 2015 年新能源客车产量超 8700 辆，为国内第二大纯电动客车生产商。2016 年受政策影响，销量下滑，但依然位列第三。亿纬锂能与南京金龙合作时间久，技术深受南京金龙认可，随着亿纬动力电池产能释放，双方合作更进一步。目前公司动力电池已配套南京金龙 8 款客车及物流车（客车为磷酸铁锂，物流车为三元），这些车型有望成为南京金龙 2017 年销量的主力车型。因此，公司预计 2017 年南京金龙采购金额可达 10 亿，对应公司 15-20% 的有效产能。

✧ **新能源汽车补贴政策已落地，不确定性解除，车企积极筹备生产。**2017 年补贴政策对补贴标准、技术门槛均提出更高要求，引导车企改进技术。预计 17 年上半年新的推广目录、地方政府补贴方案陆续出台，同时车企调整车型、制定生产计划，下半年将进入销量增长阶段。而随着车企的技术进步、有竞争力车型推出，未来 2-3 年新能源乘用车将成为最大的增量市场来源。

✧ **动力电池价格下降为趋势，但企业具备一定转移能力，且拥有技术与客户资源的企业竞争力强，市场不宜过分悲观。**此前由于新能源汽车补贴丰厚，锂电池产业链利润均较为丰厚，以上游资源类企业为首，但随着产能释放，竞争加剧，各环节均具备降价基础。而电芯生产环节 2016 年承受成本上涨与价格下跌压力，利润空间较上游已较小，预计 2017 年进一步大幅缩小可能性较小。且部分技术领先企业，已深入绑定下游整车厂，合作关系稳定，受产能过剩影响较小，如亿纬锂能深度绑定南京金龙、长安、华泰，市场不宜过分悲观。

✧ **强烈推荐：**维持公司盈利预测，预测 16-18 年 EPS 为 0.62/1.01/1.43 元，对应的 PE 为 48、29、21 倍。由于公司为三元锂电优质标的，给予明年 40 倍 PE，对应目标价为 40 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	6331	9163
收入同比(%)	12%	119%	115%	45%
归属母公司净利润	151	263	431	609
净利润同比(%)	80%	74%	64%	41%
毛利率(%)	27.9%	27.5%	25.7%	25.4%
ROE(%)	8.9%	13.8%	19.4%	22.9%
每股收益(元)	0.35	0.62	1.01	1.43
P/E	83.70	48.18	29.40	20.79
P/B	7.41	6.66	5.72	4.76
EV/EBITDA	58	33	18	12

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

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 40

当前股价： 29.65

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)	127
流通市值(亿元)	121
成交量(百万股)	8.84
成交额(百万元)	264.80

股价表现



相关报告

《亿纬锂能-顺利进入第四批电池目录，静待动力电池放量》2016-06-21

《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	2705	5495	8361
现金	469	885	1899	2749
应收账款	390	859	1844	3100
其它应收款	20	20	20	20
预付账款	13	28	61	89
存货	233	518	1142	1661
其他	154	395	529	742
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	4349	7444	10394
流动负债	548	2193	4956	7442
短期借款	107	1323	3076	4722
应付账款	208	458	1007	1463
其他	233	412	873	1257
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	2359	5122	7608
少数股东权益	65	89	107	126
股本	427	427	427	427
资本公积	653	653	653	653
留存收益	629	821	1135	1580
归属母公司股东权益	1709	1901	2215	2660
负债和股东权益	2488	4349	7444	10394

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	57	-207	-132	-255
净利润	166	287	449	628
折旧摊销	75	65	94	116
财务费用	13	22	91	178
投资损失	-5	0	0	0
营运资金变动	-197	-603	-818	-1242
其它	4	22	52	66
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	1123	1546	1304
短期借款	0	1216	1753	1646
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	599	0	0	0
资本公积增加	576	0	0	0
其他	78	-93	-207	-342
现金净增加额	339	416	1014	850

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1349	2951	6331	9163
营业成本	972	2141	4704	6837
营业税金及附加	12	27	58	84
营业费用	74	161	346	458
管理费用	144	280	557	806
财务费用	12	22	91	178
资产减值损失	4	22	52	66
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	298	523	734
营业外收入	92	50	15	15
营业外支出	46	10	10	10
利润总额	181	338	528	739
所得税	15	51	79	111
净利润	166	287	449	628
少数股东损益	15	24	18	19
归属母公司净利润	151	263	431	609
EBITDA	222	385	708	1027
EPS (元)	0.35	0.62	1.01	1.43

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%	114.5%	44.7%
营业利润	278.2%	121.3%	75.5%	40.4%
归属于母公司净利润	79.6%	73.7%	63.9%	41.4%
获利能力				
毛利率	27.9%	27.5%	25.7%	25.4%
净利率	12.3%	9.7%	7.1%	6.9%
ROE	8.9%	13.8%	19.4%	22.9%
ROIC	8.9%	8.3%	9.7%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	28.7%	54.2%	68.8%	73.2%
净负债比率	15.02%	56.08%	60.06%	62.07%
流动比率	2.33	1.23	1.11	1.12
速动比率	1.91	1.00	0.88	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.68	0.68	0.85
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	0.62	1.01	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.48	-0.31	-0.60
每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.45	5.19	6.23
估值比率				
P/E	83.70	48.18	29.40	20.79
P/B	7.41	6.66	5.72	4.76
EV/EBITDA	58	33	18	12

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