

亿纬锂能 (300014.SZ)

业绩大增符合预期, 锂电池多技术路线布局, 产品建设与客户拓展并行

买入 (维持)

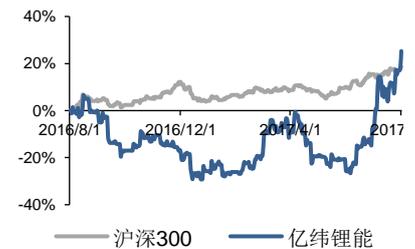
2017年8月1日

证券分析师 曾朵红
 执业证号: S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
 021-60199798

投资要点

- 2017年上半年, 公司营收 13.44 亿, 同比增长 63.65%, 归母净利润 2.32 亿, 同比增加 161.37%, 符合市场预期; 扣非后归母净利润为 1.66 亿, 同比增长 96%。2017年上半年公司业绩同比高增长, 主要系锂电池和雾化器业务高增长, 同时公司出售麦克维尔部分股权获得 7099 万投资收益。第二季度公司实现营收 7.74 亿, 同比增长 77.65%, 环比增长 35.79%; 毛利率为 30.91%, 净利率为 23.1%; 归母净利润 1.79 亿, 同比增长 248%, 环比增长 233%。
- 锂电池和电子雾化器同比高增长, 锂原电池增速稳定且保持高毛利率水平。2017年上半年公司锂原电池收入为 4.48 亿, 同比增长 18.6%, 毛利率维持在 39.18% 的高水平, 受益共享单车、智能交通等领域需求增长。公司锂离子电池收入为 3.97 亿, 同比增长 155.6%, 主要系公司自下半年以来锂电产能的逐步释放, 截至目前公司锂电产能已形成 6gwh 产能, 按照市场电芯均价, 预计上半年公司出货量约 0.4-0.5gwh。电子雾化器业务受益于麦克维尔自有品牌及 ODM 业务的高增长, 营收达到 4.99 亿, 同比增长 73.26%, 上半年麦克维尔净利润达到 7218 万。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	24.61
一年最低/最高价	13.60/25.48
市净率 (倍)	9.7979
流通 A 股市值 (百万元)	20163.45

基础数据

每股净资产 (元)	2.51
资本负债率 (%)	63.15%
总股本 (百万股)	855.99
流通 A 股 (百万股)	819.32

相关研究

1. 《亿纬锂能：一季报点评, 动力电池产能爬坡, 放量在即》2017-04-27
2. 《亿纬锂能：动力电池放量, 支撑业绩增长》2017-03-01
3. 《亿纬锂能：签订南京金龙 10 亿元订单, 动力锂电再下一城》2017-01-09

图表1: 亿纬锂能 2017 上半年分业务营收毛利情况

	营业收入 (亿)	营收同比	毛利率	毛利率同比
锂原电池	4.48	18.60%	39.18%	0.80%
锂离子电池	3.97	155.63%	22.83%	2.36%
电子雾化器	4.99	73.26%	26.21%	-0.25%
合计	13.44	63.72%	29.54%	-1.27%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

图表2: 亿纬锂能 2017 年主要子公司经营情况

子公司	类型	营业收入	净利润	业务
麦克维尔	参股子公司	49,880.85	7,218.09	电子雾化器

数据来源: wind, 东吴证券研究所

- 规模效应开始体现, 费用率有所下降, 维持较高盈利水平。2017年上半年公司毛利率 29.5%, 下降 1.3%, 主要由于毛利率稍低的锂电池业务占比提高。由于出售麦克维尔股权公司利润大增, 上半年净利率提升至 19.9%, 扣非净利率为 12.4%。2017年上半年公司销售费用 0.56 亿, 同比增加 44.81%, 销售费用率为 4.1%, 减少 0.54%。管理费用为 1.09 亿, 同比增加 35.91%, 管理费用率为 8.13%, 下降 1.66%。由于产能建设加大, 公司借款有所增加, 上半年财务费用为 0.21 亿, 同比增加 616.89%, 但财务费用整体规模较小。

- **2017年上半年公司经营活动净现金流为-7469万元,流动性有所降低。**报告期末公司存货 7.07 亿,较年初增加 32%。报告期末公司应收账款为 8.84 亿,同比增长 7%; 应收票据 3464 万,较年初增长下降 67%。预收账款 1836 万,同比下降 61%。现金流方面,公司经营活动净现金流为-7469 万元; 由于公司加大产能建设,投资活动净现金流为-10.85 亿; 筹资活动净现金流为 9.6 亿,报告期末公司账面现金为 3.14 亿,较年初减少 38%。

图表3: 亿纬锂能 2017 年上半年费用率

项目	规模 (亿元)	规模同比 (%)	费用率	费用率同比
销售费用	0.56	44.81%	4.15%	-0.54%
管理费用	1.09	35.91%	8.13%	-1.66%
财务费用	0.21	616.89%	1.57%	1.21%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

- **多技术路线布局, 产能逐步释放, 锂电池将进入高速增长阶段。**公司目前已经形成 2.5GWH 磷酸铁锂电池产能, 3.5GWH 三元电池产能, 另有 1GWH 三元软包叠片电池 8 月投产, 定位乘用车市场, 同时另规划 2GWH 产能将在年底建设完成, 至今年年底公司锂电产能将达到 9GWH。公司目前已进入南京金龙、陕西通家、河北长安、华泰汽车、东风、雅俊、众泰等供应链, 有望受益于乘用车及物流车需求爆发。
- **投资建议:** 基本维持原来盈利预测, 预测公司 2017-2019 年净利润 4.62/6.24/7.78 亿, 同比增长 83%/35%/25%, EPS 为 0.54/0.73/0.91, 对应 PE 分别为 46x/34x/27x。由于公司为三元锂电池优质标的, 给以 2018 年 38 倍 PE, 对应目标价 28 元, 维持买入评级。
- **风险提示:** 政策支持及产销不达预期; 价格下滑超预期; 公司出货量低于预期。

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,114	3,219	4,810	6,251	营业收入	2,340	4,131	6,361	8,261
现金	540	413	636	826	营业成本	1,657	3,140	4,901	6,455
应收账款	825	1,398	2,152	2,795	营业税金及附加	14	25	39	51
其他应收款	44	44	44	44	销售费用	84	149	226	273
预付账款	13	24	38	50	管理费用	205	362	496	603
存货	534	1,022	1,602	2,114	财务费用	2	21	31	52
其他	158	317	337	421	资产减值损失	37	24	40	34
非流动资产	2,273	2,668	2,935	2,981	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	0	120	72	86
固定资产	1,013	1,376	1,615	1,686	营业利润	340	530	700	881
无形资产	170	153	232	209	营业外收入	20	20	36	36
其他	1,054	1,103	1,051	1,050	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	4,388	5,888	7,745	9,232	利润总额	359	549	735	915
流动负债	1,751	2,883	4,284	5,203	所得税	44	82	110	137
短期借款	675	860	1,134	1,061	净利润	315	467	624	778
应付账款	639	1,211	1,891	2,490	少数股东损益	63	5	0	0
其他	437	811	1,260	1,652	归属母公司净利润	252	462	624	778
非流动负债	542	542	542	542	EBITDA	436	656	865	1,087
长期借款	27	27	27	27	EPS (元)	0.29	0.54	0.73	0.91
其他	515	515	515	515					
负债合计	2,293	3,425	4,827	5,746					
少数股东权益	150	155	155	155	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
股本	427	856	856	856	成长能力				
资本公积	669	266	266	266	营业收入	73.4%	76.5%	54.0%	29.9%
留存收益	849	1,186	1,642	2,209	营业利润	152.8%	55.8%	32.0%	25.8%
归属母公司股东权益	1,944	2,308	2,764	3,331	归属于母公司净利润	66.4%	83.5%	35.2%	24.6%
负债和股东权益	4,388	5,888	7,745	9,232	获利能力				
					毛利率(%)	29.2%	24.0%	23.0%	21.9%
					净利率(%)	7.3%	13.5%	11.3%	9.8%
					ROE(%)	13.0%	20.0%	22.6%	23.4%
					ROIC(%)	12.1%	14.0%	15.2%	17.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	52.3%	58.2%	62.3%	62.2%
					净负债比率	30.6%	25.9%	24.1%	18.9%
					流动比率	1.21	1.12	1.12	1.20
					速动比率	0.90	0.76	0.75	0.80
					营运能力				
					总资产周转率(次)	0.53	0.70	0.70	0.82
					应收账款周转率(次)	3	3	3	3
					应付账款周转率(次)	2.59	2.59	2.59	2.59
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.54	0.73	0.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.22	0.56	0.75
					每股净资产(最新摊薄)	4.55	2.70	3.23	3.89
					估值比率				
					P/E	83.66	45.60	33.74	27.08
					P/B	10.83	9.13	7.62	6.32
					EV/EBITDA	50	33	25	20

现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	47	187	477	639
净利润	315	467	624	778
折旧摊销	93	105	134	154
财务费用	3	21	31	52
投资损失	0	-120	-72	-86
营运资金变动	-401	-309	-280	-293
其他经营现金流	37	24	40	34
投资活动现金流	-914	-380	-328	-114
资本支出	894	500	400	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-19	120	72	86
筹资活动现金流	919	67	74	-335
短期借款	0	186	274	-73
长期借款	27	0	0	0
普通股增加	40	26	0	0
资本公积金增长	16	-403	0	0
其他筹资现金流	853	-145	-200	-262
现金净增加额	53	-127	223	190

数据来源: Wind, 东吴证券研究所, 公司报表

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

