

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

锂原电池稳健增长 锂动力电池高增长

——亿纬锂能(300014)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

发布日期: 2017年10月12日

市场数据(2017-10-11)

收盘价(元)	25.70
一年内最高/最低(元)	39.77/13.72
沪深300指数	3902.69
市净率(倍)	11.31
流通市值(亿元)	210.57

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	2.51
每股经营现金流(元)	-0.09
毛利率(%)	29.53
净资产收益率-摊薄(%)	10.82
资产负债率(%)	63.15
总股本/流通股(万股)	85598.56/81931.95
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

事件: 公司公布2017年前三季度业绩预告。

投资要点:

- **公司第三季度业绩预告略低于预期。**17年前三季度,公司预计归属于上市公司股东净利润为3.18-3.33亿元,同比增长100-110%;其中第三季度净利润为8501-10088万元,同比增长21.78-44.53%,业绩增长主要受益于锂原电池和动力电池业务业绩增长,且前三季度非经常损益贡献6500-7000万元。
- **锂原电池业务增长稳健 预计持续稳增长。**17年上半年,公司锂原电池业务营收4.48亿元,同比增长18.60%,业绩增长主要来自共享单车、GPS定位跟踪、E-call和水热气表等细分领域。同时,公司在保持国内锂原电池业务稳定的情况下,获得了国际知名表计大客户的认可,并接到了大客户的订单。考虑公司锂原电池业务行业地位及新兴领域需求,预计公司锂原电池业务仍将稳步增长。
- **锂离子电池持续高增长 预计仍将受益于行业增长与产能释放。**17年上半年,公司锂离子电池业务营收3.97亿元,同比大幅增长155.63%。截止17年8月初,有100多款装配有公司动力电池及电源系统的新能源汽车入选《新能源汽车推广应用推荐车型目录》,且顺利进入郑州宇通客车供应链体系;至17年6月底,公司在惠州和荆门形成了3.5GWh圆柱三元产能,在荆门形成2.5GWh方形磷酸铁锂产能,且公司建设9GWh产能计划顺利进行中。四季度为我国新能源汽车产销旺季,预计公司锂离子电池业绩将持续受益于行业增长与产能释放。另外,17年上半年公司建成了2个兆瓦时的智能微网储能系统以及交付了多个中小型储能系统,实现了能源管理服务业务突破,储能业务有望逐步贡献业绩。
- **转让麦克韦尔股权获投资收益。**17年上半年,公司电子烟业务实现营收4.99亿元,同比增长73.26%,主要是新产品投放得到市场认可。同时为支持其发展,公司转让了麦克韦尔8.98%的股权,投资收益约为1.1496亿元,转让后持有麦克韦尔股权占比降至38.51%,后续将不再并表,但将持续受益于麦克韦尔业绩增长。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为0.51元与0.64元,按10月11日25.70元收盘价计算,对应的PE分别为50.0倍与40.3倍。目前估值相对行业水平合理,维持公司“增持”投资评级。

风险提示：我国新能源汽车政策执行力度和销量低于预期；项目进展不及预期；行业竞争加剧。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1348.9	2339.7	3002.1	3274.4	4087.1
增长比率	11.6%	73.4%	28.3%	9.1%	24.8%
净利润(百万元)	151.3	251.8	439.5	545.9	664.6
增长比率	79.6%	66.4%	74.5%	24.2%	21.8%
每股收益(元)	0.18	0.29	0.51	0.64	0.78
市盈率(倍)	145.4	87.4	50.0	40.3	33.1

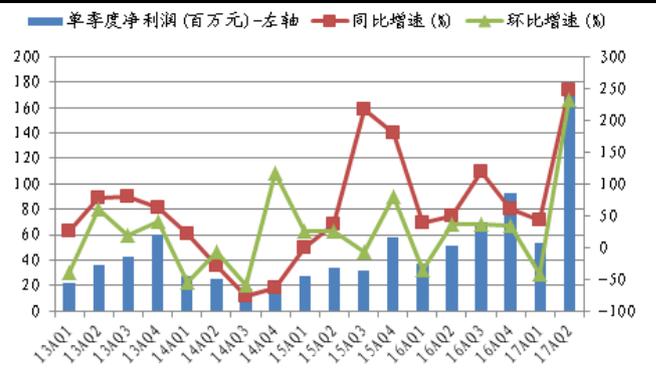
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-17 年公司单季度营收及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2013-17 年公司单季度净利润及增速



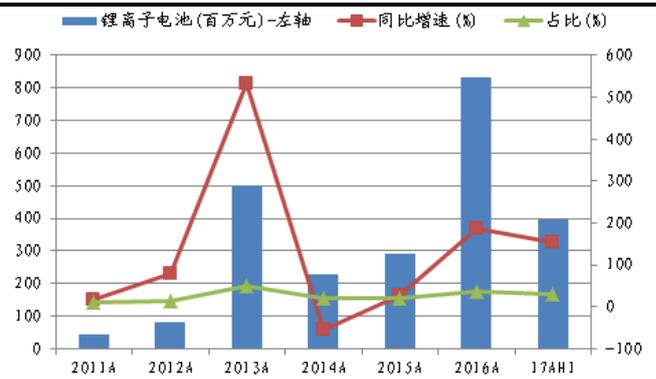
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2011-17 年公司锂电池营收、增速及占比



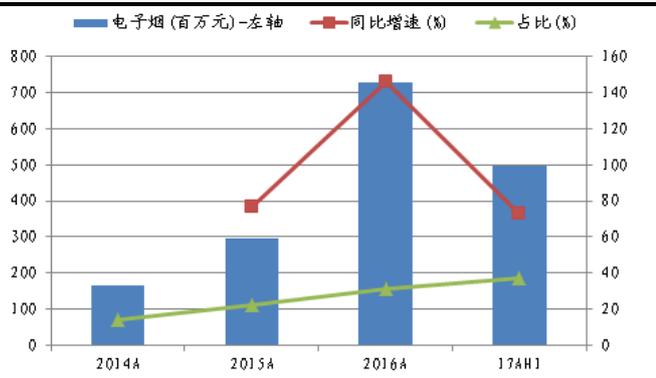
资料来源: Wind, 公司公告, 中原证券

图 4: 2011-17 年公司锂离子电池营收、增速及占比



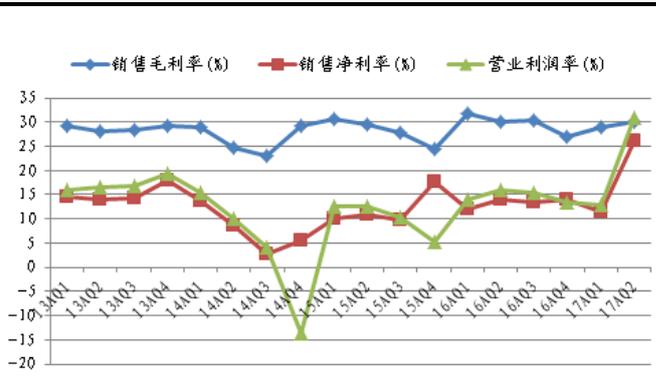
资料来源: Wind, 公司公告, 中原证券

图 5: 2014-17 年公司电子烟营收、增速及占比



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2013-17 年公司单季度盈利能力



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1348.9	2339.7	3002.1	3274.4	4087.1	成长性					
减: 营业成本	972.1	1,656.6	2,159.1	2,268.6	2,847.9	营业收入增长率	11.6%	73.4%	28.3%	9.1%	24.8%
营业税费	12.4	14.3	23.3	25.2	29.4	营业利润增长率	278.2%	152.8%	46.6%	22.6%	21.5%
销售费用	73.7	84.5	123.1	131.0	163.5	净利润增长率	79.6%	66.4%	74.5%	24.2%	21.8%
管理费用	144.3	205.0	282.2	273.4	339.2	EBITDA 增长率	99.6%	100.7%	33.5%	15.8%	19.6%
财务费用	12.5	2.4	19.5	-2.2	-3.7	EBIT 增长率	181.9%	133.0%	51.2%	17.5%	21.4%
资产减值损失	4.1	36.6	36.0	36.0	36.0	NOPLAT 增长率	218.4%	123.1%	53.2%	18.5%	21.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	12.0	4.0	-6.7	投资资本增长率	42.5%	48.7%	29.5%	-13.1%	18.3%
投资和汇兑收益	4.8	0.1	128.0	65.0	75.0	净资产增长率	73.8%	18.1%	36.9%	15.0%	15.9%
营业利润	134.6	340.4	498.9	611.5	743.1	利润率					
加: 营业外净收支	46.3	18.5	-5.0	-3.0	-3.0	毛利率	27.9%	29.2%	28.1%	30.7%	30.3%
利润总额	180.9	358.9	493.9	608.5	740.1	营业利润率	10.0%	14.5%	16.6%	18.7%	18.2%
减: 所得税	14.9	43.7	54.3	62.7	75.5	净利润率	11.2%	10.8%	14.6%	16.7%	16.3%
净利润	151.3	251.8	439.5	545.9	664.6	EBITDA/营业收入	15.9%	18.4%	19.1%	20.3%	19.4%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	10.9%	14.7%	17.3%	18.6%	18.1%
货币资金	469.5	539.7	301.0	1,000.4	1,128.2	运营效率					
交易性金融资产	36.0	-	12.0	16.0	9.3	固定资产周转天数	98	108	119	105	81
应收帐款	410.3	869.7	757.3	1,027.2	1,198.9	流动营业资本周转天数	83	64	83	84	79
应收票据	101.5	103.9	236.6	125.8	299.1	流动资产周转天数	278	261	242	261	278
预付帐款	12.6	12.7	100.3	45.5	56.8	应收帐款周转天数	98	98	98	98	98
存货	233.2	533.7	487.1	585.8	751.5	存货周转天数	63	59	61	59	59
其他流动资产	16.7	54.4	24.5	31.9	36.9	总资产周转天数	556	529	498	480	452
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	278	234	251	242	197
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3.7	36.6	36.6	36.6	36.6	ROE	8.9%	13.0%	16.2%	17.3%	18.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	6.7%	7.2%	11.2%	11.3%	12.2%
固定资产	393.6	1,012.9	973.7	934.6	895.4	ROIC	15.7%	24.6%	25.3%	23.2%	32.4%
在建工程	218.9	357.9	357.9	357.9	357.9	费用率					
无形资产	126.5	116.7	100.6	84.5	68.5	销售费用率	5.5%	3.6%	4.1%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	465.5	749.3	526.0	569.1	605.2	管理费用率	10.7%	8.8%	9.4%	8.4%	8.3%
资产总额	2,488.0	4,387.6	3,913.6	4,815.3	5,444.4	财务费用率	0.9%	0.1%	0.7%	-0.1%	-0.1%
短期债务	107.3	623.9	-	-	-	三费/营业收入	17.1%	12.5%	14.2%	12.3%	12.2%
应付帐款	231.6	643.8	348.6	752.5	646.2	偿债能力					
应付票据	114.0	274.6	249.4	273.0	398.7	资产负债率	28.7%	52.3%	26.7%	31.5%	29.8%
其他流动负债	95.5	208.6	140.9	161.8	191.8	负债权益比	40.3%	109.5%	36.5%	46.0%	42.4%
长期借款	-	27.0	-	-	-	流动比率	2.33	1.21	2.60	2.39	2.81
其他非流动负债	166.0	515.4	307.4	329.6	384.1	速动比率	1.91	0.90	1.94	1.89	2.21
负债总额	714.3	2,293.5	1,046.3	1,516.9	1,620.9	利息保障倍数	11.79	141.24	26.55	-271.89	-201.73
少数股东权益	64.9	149.9	149.9	149.9	149.9	分红指标					
股本	427.1	427.1	856.0	856.0	856.0	DPS(元)	0.04	0.06	0.11	0.13	0.16
留存收益	1,281.7	1,517.2	1,861.5	2,292.5	2,817.6	分红比率	21.2%	20.3%	21.7%	21.0%	21.0%
股东权益	1,773.6	2,094.2	2,867.3	3,298.4	3,823.5	股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	166.0	315.3	439.5	545.9	664.6	EPS(元)	0.18	0.29	0.51	0.64	0.78
加: 折旧和摊销	75.3	93.4	55.2	55.2	55.2	BVPS(元)	2.00	2.27	3.17	3.68	4.29
资产减值准备	4.1	36.6	-	-	-	PE(X)	145.4	87.4	50.0	40.3	33.1
公允价值变动损失	-	-	12.0	4.0	-6.7	PB(X)	12.9	11.3	8.1	7.0	6.0
财务费用	13.4	2.9	19.5	-2.2	-3.7	P/FCF	-155.0	88.2	-28.1	25.6	74.1
投资收益	-4.8	0.1	-128.0	-65.0	-75.0	P/S	16.3	9.4	7.3	6.7	5.4
少数股东损益	14.7	63.4	-	-	-	EV/EBITDA	49.0	25.3	37.7	31.5	26.1
营运资金的变动	-377.9	-312.7	-369.7	211.0	-466.6	CAGR(%)	48.7%	28.2%	75.8%	48.7%	28.2%
经营活动产生现金流量	57.0	47.2	28.6	748.8	168.0	PEG	3.0	3.1	0.7	0.8	1.2
投资活动产生现金流量	-394.7	-913.9	103.2	57.5	88.2	ROIC/WACC	1.5	2.3	2.4	2.2	3.1
融资活动产生现金流量	676.7	919.5	-370.6	-106.9	-128.3	REP	5.7	2.5	3.8	4.6	2.8

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。