

业绩大增符合预期，聚焦锂电迎爆发

——亿纬锂能（300014）三季度财报点评

2017年10月30日

强烈推荐/维持

亿纬锂能

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032

事件：

公司发布2017年第三季度报告。单季度看，公司第三季度营业收入6.43亿元，与去年同期相比增长2.58%；归母净利润0.91亿元，与去年同期相比增长29.81%；基本每股收益为0.11元，较去年同期减少35.19%。前三季度公司营收19.87亿元，较去年同期增长37.21%；归母净利润3.23亿元，较去年同期增长103.53%；基本每股收益为0.37元，较上年同期增长1.61%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	385.61	435.68	626.82	891.61	569.99	774	642.97
增长率（%）	32.58%	27.03%	86.21%	135.57%	47.82%	77.65%	2.58%
毛利率（%）	31.62%	30.10%	30.34%	26.90%	28.87%	30.02%	34.99%
期间费用率（%）	16.94%	12.97%	10.76%	11.51%	16.23%	12.09%	20.42%
营业利润率（%）	13.96%	16.04%	15.45%	13.44%	12.90%	30.91%	15.93%
净利润（百万元）	46.23	61.38	84.00	123.64	64.55	202.63	91.68
增长率（%）	58.15%	62.52%	157.17%	86.37%	39.63%	230.12%	09.14%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.12	0.16	0.22	0.13	0.21	0.11
资产负债率（%）	31.11%	40.67%	46.09%	52.27%	58.64%	63.15%	66.61%
净资产收益率（%）	2.49%	3.26%	4.26%	5.90%	3.01%	9.42%	4.09%
总资产收益率（%）	1.72%	1.93%	2.30%	2.82%	1.24%	3.47%	1.37%

观点：

- **多技术路线布局动力电池，产能陆续释放，已进入部分车企供应体系。**公司并行研发和生产磷酸铁锂与三元电池，磷酸铁锂面向新能源客车，三元主要为物流车和乘用车。公司具备2.5GWh圆柱三元18650和21700兼容生产线、3.5GWh圆柱三元以及2.5GWh方形磷酸铁锂和1GWh软包三元，预计动力电池年底达产9GWh。同时，公司已经成功进入宇通、长安、南京金龙等主流车企供应体系，在新能源汽车推广目录中入选多款车型，公司动力锂电市场突破逐渐成效，高速增长指日可待。
- **受益物联网市场，锂原电池业务持续向好。**公司锂原电池下游主要面向物联网市场，如GPS定位、胎压监测、共享单车、以及E-call等，随着行业发展需求持续走高，海内外市场反馈良好，尤其海外市场增速较快。公司整个锂原电池业务在业内位居前列，是公司业绩增长核心板块。除此之外，9月29日，子公司荆门亿纬锂电池有限公司完成注册，将持续巩固公司锂原电池领先优势，主要负责锂原电池的生产、

销售及相关技术研发、技术咨询、技术服务，进出口贸易。

- **聚焦锂电板块转让控制权，与麦尔维尔实现双赢。**公司前控股子公司麦克韦尔需要独立寻求更广阔的资本运作空间，公司转让麦克韦尔控制权，作为财务投资者继续持有麦克韦尔的股份。同时股权转让所获的利润对公司本年度的净利润将产生积极影响。

结论：

我们预计公司 2017-2019 年营收分别为 35.1 亿元、45.1 亿元、59 亿元，归母净利润分别为 4.38 亿元、5.44 亿元、5.96 亿元，EPS 分别为 0.51 元、0.64 元、0.7 元，PE 分别为 44 倍、36 倍、32 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示

新能源车发展不达预期，动力锂电行业同质化竞争加剧

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1280	2114	3664	4671	5902	营业收入	1349	2340	3508	4511	5905
货币资金	469	540	1368	1710	2008	营业成本	972	1657	2554	3373	4543
应收账款	390	825	1237	1591	2083	营业税金及附加	12	14	21	28	36
其他应收款	20	44	67	86	112	营业费用	74	84	127	163	213
预付款项	13	13	13	13	13	管理费用	144	205	307	395	517
存货	233	534	770	1017	1369	财务费用	12	2	10	-15	-18
其他流动资产	17	54	54	54	54	资产减值损失	4.08	36.59	40.00	40.00	40.00
非流动资产合计	1208	2273	2084	1948	1814	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	37	37	37	37	投资净收益	4.78	0.10	30.00	72.00	86.00
固定资产	393.60	1012.8	#####	1124.0	1000.6	营业利润	135	340	479	599	659
无形资产	126	117	105	94	85	营业外收入	91.84	20.10	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	92	346	346	346	346	营业外支出	45.56	1.59	0.00	0.00	0.00
资产总计	2488	4388	5748	6619	7716	利润总额	181	359	499	619	679
流动负债合计	548	1751	1537	1963	2572	所得税	15	44	61	75	83
短期借款	107	624	0	0	0	净利润	166	315	438	544	597
应付账款	208	639	910	1201	1618	少数股东损益	15	63	0	0	0
预收款项	16	47	47	47	47	归属母公司净利润	151	252	438	544	597
一年内到期的非流	0	51	51	51	51	EBITDA	322	529	624	718	774
非流动负债合计	166	542	452	452	452	EPS (元)	0.38	0.59	0.51	0.64	0.70
长期借款	0	27	27	27	27	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	714	2293	1989	2416	3025	成长能力					
少数股东权益	65	150	150	150	150	营业收入增长	11.58%	73.45%	49.92%	28.61%	30.89%
实收资本(或股本)	427	427	856	856	856	营业利润增长	278.21	152.85	40.68%	25.17%	9.97%
资本公积	653	669	1546	1546	1546	归属于母公司净利润	74.02%	24.16%	74.02%	24.16%	9.65%
未分配利润	556	754	949	1190	1455	获利能力					
归属母公司股东权	1709	1944	3609	4054	4541	毛利率(%)	27.93%	29.20%	27.20%	25.23%	23.06%
负债和所有者权益	2488	4388	5748	6619	7716	净利率(%)	12.31%	13.47%	12.49%	12.06%	10.10%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						6.08%					
2015A						2016A					
2017E						2018E					
2019E						2019E					
经营活动现金流						ROE(%)					
57						8.85%					
47						12.95%					
282						12.14%					
395						13.42%					
343						13.14%					
净利润						偿债能力					
166						资产负债率(%)					
315						29%					
438						52%					
544						35%					
597						36%					
折旧摊销						39%					
175.38						流动比率					
186.61						2.33					
0.00						1.21					
123.37						2.38					
123.37						2.38					
财务费用						1.86					
12						1.76					
2						营运能力					
10						总资产周转率					
-15						0.65					
-18						0.68					
-491						0.69					
-491						0.73					
-491						0.82					
-491						应收账款周转率					
-491						4					
-491						4					
-491						3					
-491						3					
-491						4.27					
-491						4.19					
-491						每股指标(元)					
-491						每股收益(最新摊薄)					
-491						0.38					
-491						0.59					
-491						0.51					
-491						0.64					
-491						0.70					
-491						每股净现金流(最新)					
-491						0.79					
-491						0.12					
-491						0.97					
-491						0.40					
-491						0.35					
-491						每股净资产(最新摊)					
-491						4.00					
-491						4.55					
-491						4.22					
-491						4.74					
-491						5.31					
-491						估值比率					
-491						P/E					
-491						59.58					
-491						38.37					
-491						44.22					
-491						35.62					
-491						32.48					
-491						P/B					
-491						5.66					
-491						4.97					
-491						5.37					
-491						4.78					
-491						4.27					
-491						EV/EBITDA					
-491						28.86					
-491						18.57					
-491						29.00					
-491						24.70					
-491						22.54					

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。