

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

17 年业绩略低预期 18 年一季度稳增长

——亿纬锂能(300014)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2018-03-19)

发布日期: 2018年03月20日

收盘价(元)	18.70
一年内最高/最低(元)	39.77/13.72
沪深300指数	4074.25
市净率(倍)	8.24
流通市值(亿元)	153.17

投资要点:

基础数据(2017-12-31)

每股净资产(元)	3.60
每股经营现金流(元)	0.09
毛利率(%)	29.25
净资产收益率-摊薄(%)	13.09
资产负债率(%)	57.15
总股本/流通股(万股)	85636.62/81911
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

1 《亿纬锂能(300014)公司点评报告: 锂原电池稳健增长 锂动力电池高增长》
2017-10-12

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

- **公司17年业绩略低于预期。**2017年,公司实现营业收入29.82亿元,同比增长27.46%;净利润4.03亿元,同比大幅增长60.18%;扣非后净利润2.74亿元,同比增长17.23%;基本每股收益0.47元,利润分配预案为每10股派发现金红利1.00元(含税)。
- **锂离子电池业绩持续高增长 预计18年增长延续。**2015年以来,公司锂离子电池营收持续高增长,2017实现营业收入13.91亿元,同比增长67.43%,在公司营收中占比46.62%,已成为公司最主要收入来源。目前,公司锂电池业务包括动力类、储能类和消费类锂离子电池,且均取得较大进展:其中动力电池方面,17年合计有160多款配套公司动力电池或者系统的新能源汽车入选工信部《新能源汽车推广应用推荐车型目录》,并已批量供货于南京金龙、郑州宇通客车等,动力电池已形成惠州和荆门两大生产基地,伴随上半年方形三元电池开工建成,公司动力电池产能规模将达到9GWh,成为行业少数拥有全面产品解决方案的供应商之一。而消费类电池则优选国内外知名品牌大客户,在电子雾化器、智能穿戴等细分领域快速增长,并于17年底拟以7359万元收购了金能公司100%股权,金能公司17年1-10月实现营业收入2.82亿元,净利润-2271万元;储能类在“智能微网”细分领域建成了兆瓦级系统并交付使用。伴随各细分领域布局,特别是动力电池进入目录较多,预计18年公司锂离子电池业务业绩仍将高增长。
- **锂原电池营收增速提升 预计18年将受益于全年并表和物联网需求增长。**2013-16年,公司锂原电池营收增速总体平稳,总体维持在15%左右水平。2017年,公司锂原电池实现营业收入10.91亿元,同比增长40.60%,在公司营收中占比36.59%,增速提升主要受益于物联网需求高速发展带来的需求增加,如共享单车、智能安防、环境监测和E-call。同时,公司于17年9月30日取得孚安特控制权,截止17年底完成对孚安特100%股权收购,其中孚安特17年并入公司营收为3936万元。2017年,公司锂亚电池销量处于行业前列,18年继续扩大其产能建设;锂锰电池分别在广东惠州与湖北荆门扩建新工厂,预计18年4月将投入生产;SPC生产线于17年12月迁入新工厂,目前正在进一步扩充生产线,预计18年将建成全球电容器电池产能最大的工厂。综上,预计18年公司锂原电池业务业绩仍将保持两位数增长,主要基于孚安特并表、公司在锂原电池领域行业地位和物联网行业需求增长。
- **基于战略调整转让麦克韦尔控制权。**2017年,公司电子烟业务营收4.99亿元,同比下降31.38%,主要系公司发展战略调整,即进一步聚焦“锂电池”业务,支持麦克韦尔独立IPO发展,于17年上半年完成

了对麦克韦尔 8.98%股权转让，转让所产生的税后处置收益 12244.33 万元，转让后股权占比降至 38.51%。2017 年，麦克韦尔实现营收 15.65 亿元，净利润 2.20 亿元，后续公司将受益于其业绩增长。

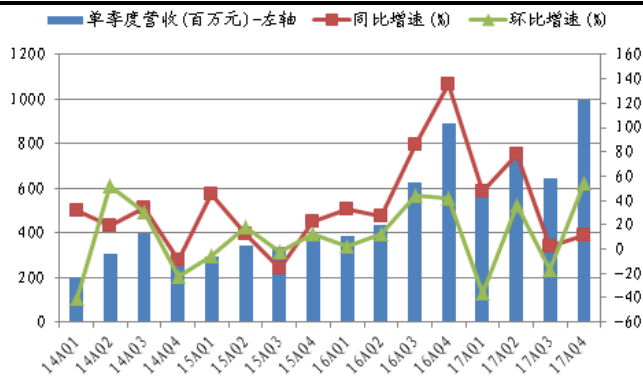
- **18 年一季度净利润稳步增长。**公司 18 年一季度业绩预告显示：预计 18 年一季度净利润 6451 万元-7527 万元，同比增长 20-40%，主要系各业务稳步增长所致，其中锂原电池受益于物联网市场增长和孚安特并表、动力锂电池等持续增长。
- **盈利能力基本持平 预计 18 年总体持平。**2017 年，公司销售毛利率 29.25%，同比提升 0.06 个百分点，其中分业务毛利率显示：锂原电池为 39.70%，同比提升 3.47 个百分点；锂离子电池为 22.16%，同比回落 0.74 个百分点；电子烟为 26.23%，同比回落 2.18 个百分点。公司在锂原电池领域具一定行业地位，而锂离子电池行业竞争将进一步加剧，总体与公司 18 年盈利能力基本持平。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2018-19 年摊薄后 EPS 分别为 0.56 元与 0.76 元，按 3 月 19 日 18.70 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 33.1 倍与 24.6 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：行业竞争加剧；我国新能源汽车销量竞争低于预期；。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2339.7	2982.3	3596.7	4714.7	5771.1
增长比率	73.4%	27.5%	20.6%	31.1%	22.4%
净利润(百万元)	251.8	403.4	483.1	652.2	792.6
增长比率	66.4%	60.2%	19.8%	35.0%	21.5%
每股收益(元)	0.29	0.47	0.56	0.76	0.93
市盈率(倍)	63.6	39.7	33.1	24.6	20.2

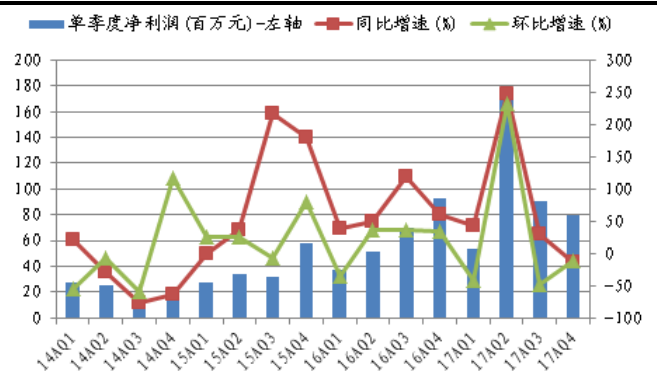
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-17 年公司单季度营收及增速



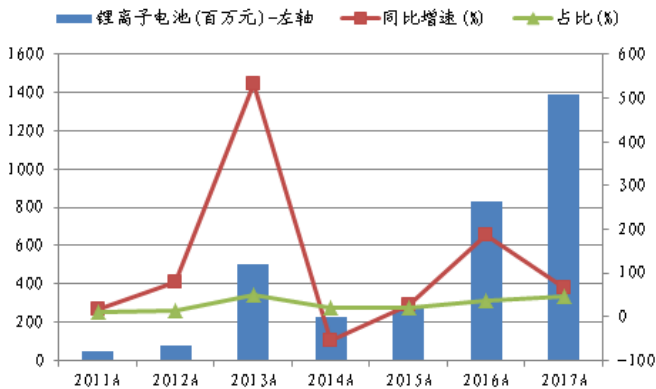
资料来源: 中原证券, Wind

图 2: 2014-17 年公司单季度净利润及增速



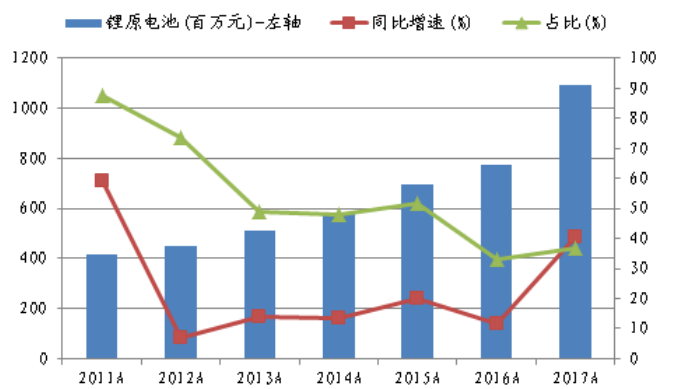
资料来源: 中原证券, Wind

图 3: 2011-17 年公司锂离子电池营收、增速及占比



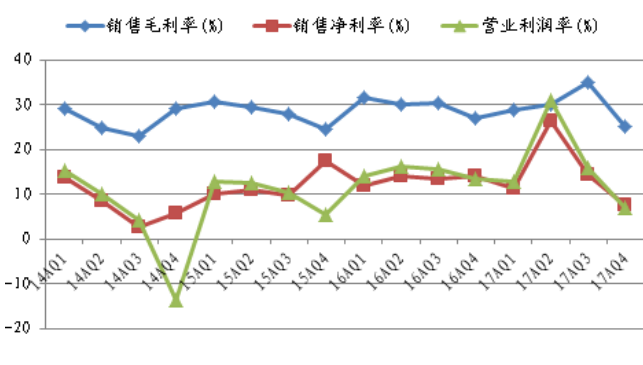
资料来源: 中原证券, Wind

图 4: 2011-17 年公司锂原电池营收、增速及占比



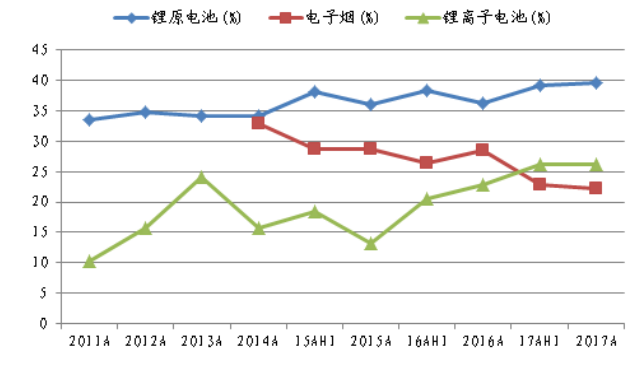
资料来源: 中原证券, Wind

图 5: 2014-17 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 6: 2011-17 年公司分产品盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2339.7	2982.3	3596.7	4714.7	5771.1	成长性					
减: 营业成本	1,656.6	2,109.9	2,527.3	3,320.8	4,073.4	营业收入增长率	73.4%	27.5%	20.6%	31.1%	22.4%
营业税费	14.3	18.9	22.3	29.2	36.1	营业利润增长率	152.8%	42.1%	20.8%	34.9%	21.5%
销售费用	84.5	112.9	133.1	174.4	215.1	净利润增长率	66.4%	60.2%	19.8%	35.0%	21.5%
管理费用	205.0	349.0	327.3	425.7	573.9	EBITDA 增长率	100.7%	51.7%	19.6%	23.3%	13.8%
财务费用	2.4	46.0	79.0	55.9	19.3	EBIT 增长率	133.0%	51.4%	27.9%	27.3%	15.7%
资产减值损失	36.6	66.1	56.2	53.0	58.4	NOPLAT 增长率	123.1%	58.1%	24.1%	27.3%	15.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	12.0	-8.0	1.3	投资资本增长率	48.7%	82.6%	29.8%	-17.2%	19.9%
投资和汇兑收益	0.1	193.4	121.2	141.2	162.1	净资产增长率	18.1%	52.7%	9.8%	16.6%	17.3%
营业利润	340.4	483.8	584.7	788.9	958.4	利润率					
加: 营业外净收支	18.5	-1.8	-1.0	-1.0	-1.3	毛利率	29.2%	29.3%	29.7%	29.6%	29.4%
利润总额	358.9	482.0	583.7	787.9	957.1	营业利润率	14.5%	16.2%	16.3%	16.7%	16.6%
减: 所得税	43.7	49.0	64.2	86.7	105.3	净利润率	10.8%	13.5%	13.4%	13.8%	13.7%
净利润	251.8	403.4	483.1	652.2	792.6	EBITDA/营业收入	18.4%	21.8%	21.7%	20.4%	18.9%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	14.7%	17.4%	18.5%	17.9%	16.9%
货币资金	539.7	264.5	287.7	377.2	461.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	12.0	4.0	5.3	固定资产周转天数	108	150	142	101	77
应收帐款	869.7	1,302.4	881.1	2,077.3	1,698.8	流动营业资本周转天数	64	55	78	67	67
应收票据	103.9	237.3	162.0	330.2	304.2	流动资产周转天数	261	304	243	239	250
预付帐款	12.7	43.6	36.1	45.3	67.0	应收帐款周转天数	98	131	109	113	118
存货	533.7	907.1	465.2	1,404.3	1,024.6	存货周转天数	59	87	69	71	76
其他流动资产	54.4	171.5	80.9	102.2	118.2	总资产周转天数	529	715	677	555	504
可供出售金融资产	-	159.2	53.1	70.7	94.3	投资资本周转天数	234	311	383	301	245
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	36.6	502.4	502.4	502.4	502.4	ROE	13.0%	13.1%	14.4%	16.8%	17.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.2%	5.8%	8.6%	8.3%	11.0%
固定资产	1,012.9	1,470.9	1,375.8	1,280.6	1,185.5	ROIC	24.6%	26.1%	17.8%	17.4%	24.3%
在建工程	357.9	1,600.8	1,600.8	1,600.8	1,600.8	费用率					
无形资产	116.7	199.9	179.9	159.9	140.0	销售费用率	3.6%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%
其他非流动资产	749.3	600.9	437.6	506.9	506.1	管理费用率	8.8%	11.7%	9.1%	9.0%	9.9%
资产总额	4,387.6	7,460.3	6,074.5	8,461.9	7,708.9	财务费用率	0.1%	1.5%	2.2%	1.2%	0.3%
短期债务	623.9	504.3	923.8	306.0	410.8	三费/营业收入	12.5%	17.0%	15.0%	13.9%	14.0%
应付帐款	643.8	1,685.1	84.3	2,497.4	1,007.5	偿债能力					
应付票据	274.6	410.5	240.6	663.7	496.7	资产负债率	52.3%	57.1%	42.2%	51.6%	37.7%
其他流动负债	208.6	250.6	220.0	238.7	279.2	负债权益比	109.5%	133.3%	73.1%	106.7%	60.5%
长期借款	27.0	477.4	557.3	-	-	流动比率	1.21	1.03	1.31	1.17	1.68
其他非流动负债	515.4	935.4	539.0	663.3	712.5	速动比率	0.90	0.71	0.99	0.79	1.21
负债总额	2,293.5	4,263.2	2,564.9	4,369.1	2,906.9	利息保障倍数	141.24	11.28	8.40	15.11	50.56
少数股东权益	149.9	115.1	151.5	200.6	259.8	分红指标					
股本	427.1	856.4	856.4	856.4	856.4	DPS(元)	0.06	0.10	0.12	0.16	0.19
留存收益	1,517.2	2,225.6	2,501.7	3,035.9	3,685.9	分红比率	20.3%	21.2%	20.9%	20.8%	21.0%
股东权益	2,094.2	3,197.1	3,509.6	4,092.9	4,802.1	股息收益率	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	315.3	433.1	483.1	652.2	792.6	EPS(元)	0.29	0.47	0.56	0.76	0.93
加: 折旧和摊销	93.4	136.5	115.1	115.1	115.1	BVPS(元)	2.27	3.60	3.92	4.55	5.30
资产减值准备	36.6	66.1	-	-	-	PE(X)	63.6	39.7	33.1	24.6	20.2
公允价值变动损失	-	-	12.0	-8.0	1.3	PB(X)	8.2	5.2	4.8	4.1	3.5
财务费用	2.9	59.3	79.0	55.9	19.3	P/FCF	64.2	-22.4	-252.3	67.5	83.4
投资收益	0.1	-193.4	-121.2	-141.2	-162.1	P/S	6.8	5.4	4.5	3.4	2.8
少数股东损益	63.4	29.7	36.4	49.1	59.2	EV/EBITDA	18.3	25.0	21.8	16.4	14.4
营运资金的变动	-312.7	-226.3	-944.2	558.4	-826.0	CAGR(%)	30.5%	25.3%	46.3%	30.5%	25.3%
经营活动产生现金流量	47.2	81.0	-339.9	1,281.5	-0.5	PEG	2.1	1.6	0.7	0.8	0.8
投资活动产生现金流量	-913.9	-1,739.5	203.4	139.5	135.9	ROIC/WACC	2.4	2.6	1.8	1.7	2.4
融资活动产生现金流量	919.5	1,382.3	159.8	-1,331.6	-50.9	REP	1.8	1.9	2.2	2.5	1.5

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其他决定的唯一信赖依据。