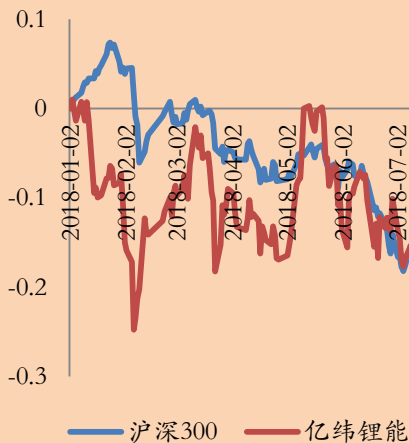




亿纬锂能 (300014)

投资评级: 增持

报告日期: 2018-8-1



吴海滨

0551-65161836

wllvshb@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161830

xucc1990@126.com

行业地位提升 三元软包放量可期

2018年上半年公司实现营业总收入188,362.88万元,与上年同期相比增长40.15%,归母净利润15,877.35万元,比上年同期下降31.72%,扣除上年同期转让麦克韦尔控股权的处置收益12,244.33万元,净利润与上年同期相比增长44.23%。

□ 业务齐增长

锂原电池业务实现营业收入61,445.83万元,与上年同期相比增长37.28%,业绩增长主要来自于表计市场、汽车电子和其他新兴物联网应用;受益于新能源汽车和储能市场的高速增长,锂离子业务营收126,916.14万元,同比增长219.60%,但毛利率下降了4个pct到18.78%。参股的麦克韦尔净利润实现2倍增长贡献了0.76亿元的投资收益,占净利润的46.57%。

□ 具备方形、圆柱、软包产线

公司当前产能达到9Gwh,较去年同期的3.5Gwh提高了1.5倍,其中1.5Gwh的三元软包电池于今年上半年投产,使得公司产品覆盖了三元、磷酸铁锂两种电池技术,以及方形、圆柱、软包三种电池形态。在三元软包电池方面,公司与韩国知名电池企业有技术合作,同时子公司亿纬集能有望获得BDE的低息现金借款,公司也借此进一步提高三元软包的技术和产能,进而实现其对利润贡献。

□ 出货量增长可期

随着产能的释放,公司上半年装机量达到了547WMh,市占率3.52%,居市场第五,较去年有大幅提升,其中4月和5月市场抢装明显,客车装机量大幅增长。公司已成为南京金龙、郑州宇通、吉利汽车形成战略哈做,所以在这波抢装潮中获益。我们预期市场全年装机量在30%左右的增长,公司在产能释放的作用下动力电池业务将获得更高的业绩增长,叠加储能市场、物联网市场和电子雾化器市场仍有望保持快速增长,公司全年业绩增长可期。

□ 投资建议

由于锂离子电池业务毛利率下降明显,下调公司2018/19/20年实现归属上市公司股东的净利润4.64/5.81/7.25亿元,对应的EPS为0.54/0.68/0.85元/股(原来0.61/0.79/0.96元/股),给予“增持”。

盈利预测:

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2982	4236	5630	7223
收入同比(%)	27%	42%	33%	28%
归属母公司净利	403	464	581	725
净利润同比(%)	60%	15%	25%	25%
毛利率(%)	29.3%	26.6%	26.5%	25.7%
ROE(%)	13.5%	11.7%	13.0%	14.1%
每股收益(元)	0.47	0.54	0.68	0.85
P/E	31.77	27.66	22.08	17.71
P/B	4.16	3.31	2.92	2.56
EV/EBITDA	26	18	15	12

资料来源:华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,926	3,570	5,111	6,287	营业收入	2,982	4,236	5,630	7,223
现金	264	528	632	882	营业成本	2,110	3,111	4,139	5,365
应收账款	1,302	1,716	2,388	2,977	营业税金及附加	19	26	35	45
其他应收款	17	56	71	75	销售费用	113	182	227	301
预付账款	44	31	46	71	管理费用	349	440	622	774
存货	924	852	1,473	1,690	财务费用	46	56	62	59
其他流动资产	375	387	501	592	资产减值损失	66	68	53	63
非流动资产	4,534	5,261	5,552	5,889	公允价值变动收益	0	12	(8)	1
长期投资	502	620	730	880	投资净收益	193	154	170	190
固定资产	1,471	1,378	1,285	1,191	营业利润	484	518	654	809
无形资产	200	187	174	163	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2,361	3,077	3,363	3,655	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	7,460	8,831	10,663	12,177	利润总额	482	518	654	809
流动负债	2,850	3,138	4,448	5,313	所得税	49	53	71	84
短期借款	504	501	497	492	净利润	433	465	583	725
应付账款	1,671	1,832	2,858	3,431	少数股东损益	30	1	2	0
其他流动负债	675	805	1,093	1,390	归属母公司净利润	403	464	581	725
非流动负债	1,413	1,702	1,715	1,732	EBITDA	651	681	821	972
长期借款	477	754	754	754	EPS (元)	0.47	0.54	0.68	0.85
其他非流动负债	935	947	961	977					
负债合计	4,263	4,840	6,163	7,045					
少数股东权益	115	117	118	118					
股本	856	856	856	856					
资本公积	1,025	1,413	1,413	1,413					
留存收益	1,201	1,605	2,112	2,744					
归属母公司股东权益	3,082	3,875	4,381	5,013					
负债和股东权益	7,460	8,831	10,663	12,177					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	81	235	195	427
净利润	433	464	581	725
折旧摊销	136	106	106	105
财务费用	59	56	62	59
投资损失	(193)	(154)	(170)	(190)
营运资金变动	(200)	(320)	(431)	(335)
其他经营现金	(154)	82	47	64
投资活动现金流	(1,739)	(364)	68	39
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(466)	(118)	(110)	(150)
其他投资现金	(1,274)	(246)	178	189
筹资活动现金流	1,382	493	(122)	(150)
短期借款	(120)	(3)	(4)	(5)
长期借款	450	277	0	0
普通股增加	429	0	0	0
资本公积增加	356	388	0	0
其他筹资现金	266	(169)	(118)	(145)
现金净增加额	(276)	363	140	315

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	27.46%	42.03%	32.91%	28.30%
营业利润	42.13%	7.07%	26.18%	23.69%
归属于母公司净利润	60.18%	15.00%	25.27%	24.68%
获利能力				
毛利率(%)	29.25%	26.55%	26.48%	25.73%
净利率(%)	13.53%	10.95%	10.32%	10.03%
ROE(%)	13.55%	11.66%	12.95%	14.12%
ROIC(%)	25.30%	14.94%	18.40%	21.49%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.15%	54.81%	57.80%	57.86%
净负债比率(%)	41.52%	66.35%	64.45%	77.16%
流动比率	1.03	1.14	1.15	1.18
速动比率	0.70	0.87	0.82	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.52	0.58	0.63
应收账款周转率	2.83	2.88	2.83	2.77
应付账款周转率	2.58	2.42	2.40	2.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.54	0.68	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.27	0.23	0.50
每股净资产(最新摊薄)	3.60	4.53	5.12	5.86
估值比率				
P/E	31.8	27.7	22.1	17.7
P/B	4.2	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	26.35	18.25	14.70	11.86

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。