

亿纬锂能（300014）

2016-12-26

亿纬锂能：收购锂原电池优质标的，龙头地位进一步巩固

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

报告要点

■ 事件描述

亿纬锂能 12 月 25 日公告称，公司拟以不高于人民币 15,000 万元的投后估值取得孚安特的全部股权。本次交易将分步进行，公司拟增资取得孚安特 16.979% 的股权后，再购买孚安特其余全部股权。

■ 事件评论

- **收购标的质的优秀。**孚安特是中外合资的锂原电池专业制造厂家，具备年产量为 8000 万只锂电池的生产能力，产品主要用于石油行业井下高温随钻测斜仪、电子压力计等领域。到 2015 年底，孚安特的锂亚电池年销售数量在全球领先，锂锰电池销量在国内名列前茅。2015 年实现营业收入 6848.5 万元，净利润 344.7 万元，净资产为 4448.8 万元。
- **本次交易将经历增资、股权收购与剩余股权收购三个阶段。**在本协议签订后的 3 个月内，公司将向标的增资 2546.9 万元，增资后标的注册资本为 444 万元，公司占股 16.98%，其余增资金额计入标的资本公积；完成工商变更登记后的 1 个月内，公司将按照本协议约定的标的估值（1.5 亿元）收购其股东西藏百特威工贸等持有的 34% 股权，实现控股；最后在 2017 年底前，公司再以 7350 万元收购剩余 49% 股权。
- **本次收购将进一步巩固公司全球锂原电池龙头地位。**公司锂原电池技术水平一流，具备军工资质，2015 年销量规模全球领先，营收及盈利能力持续提高，2016 年上半年营收达 3.77 亿元，同比增加 15.2%，占公司总营收的 45.95%，毛利率高达 38.4%。依托智能表计、ETC 等细分市场旺盛需求，大力拓展军工、汽车电子等新兴市场，预计未来持续高速增长。本次收购有利于公司优化公司的产品结构，整合行业资源，合理配置产能，提高公司锂原电池主业在国际上的整体竞争力。
- **新能源车高成长属性不变，看好公司后续业绩快速增长。**公司目前已具备 1GWh 高端三元动力电池产能，2017 年初将进一步投放 2.5GWh 产能，产品已顺利进入东风、众泰、华泰等车企供应链，随着公司产品成熟度的提升和供货能力的不断增强，未来将开拓一线车企渠道。
- **投资建议：**预计公司 2016/2017 年 EPS 分别 0.61/1.16 元，对应 PE 为 46/24 倍，给予买入评级。

分析师 邬博华

☎ (8621)68751072

✉ wubh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514040001

分析师 马军

☎ (021)68751072

✉ majun3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490515070001

分析师 张垚

☎ (8621)68751072

✉ zhangyao3@cjsc.com.cn

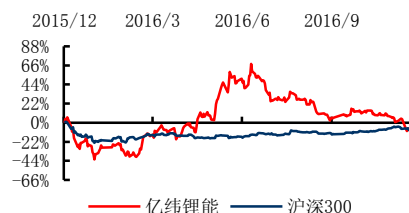
执业证书编号：S0490515060001

联系人 汪福强

☎ (8621)68751072

✉ wangfq@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《传统主业稳健增长，动力电池放量启动》

2016-10-25

《业绩释放符合预期，动力电池放量在即》

2016-8-23

《传统业务表现稳健，下半年三元高增长启动》

2016-7-13

风险提示：

1. 新能源汽车产业发展不及预期；
2. 本次收购进展不及预期。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1349	2164	4618	6602
增长率(%)	12%	60%	113%	43%
归属母公司所有者净利润（百万元）	151.3	261.2	495.8	658.9
增长率(%)	82%	73%	90%	33%
每股收益(元)	0.35	0.61	1.16	1.54
净资产收益率（%）	8.9%	13.5%	21.1%	22.6%
每股经营现金流（元）	0.13			

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1349	2164	4618	6602	货币资金	469	281	554	858
营业成本	972	1518	3298	4766	交易性金融资产	36	36	36	36
毛利	377	646	1320	1836	应收账款	410	658	1405	2008
%营业收入	27.9%	29.9%	28.6%	27.8%	存货	233	364	791	1143
营业税金及附加	12	20	42	61	预付账款	13	20	43	62
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	17	25	50	71
销售费用	74	117	231	330	流动资产合计	1280	1547	3226	4676
%营业收入	5.5%	5.4%	5.0%	5.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	144	208	416	594	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	10.7%	9.6%	9.0%	9.0%	长期股权投资	4	9	13	18
财务费用	12	5	19	38	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.9%	0.2%	0.4%	0.6%	固定资产合计	613	732	697	673
资产减值损失	4	15	44	36	无形资产	126	114	103	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	315	315	315	315
投资收益	5	5	5	5	递延所得税资产	4	1	4	3
营业利润	135	287	573	782	其他非流动资产	147	147	147	147
%营业收入	10.0%	13.3%	12.4%	11.9%	资产总计	2488	2865	4505	5924
营业外收支	46	25	20	5	短期贷款	107	172	750	1058
利润总额	181	312	593	787	应付款项	322	325	706	1020
%营业收入	13.4%	14.4%	12.8%	11.9%	预收账款	16	26	55	78
所得税费用	15	26	49	65	应付职工薪酬	31	49	106	153
净利润	166	287	544	723	应交税费	15	25	51	70
归属于母公司所有者的净利润	151.3	261.2	495.8	658.9	其他流动负债	57	88	187	270
少数股东损益	15	25	48	64	流动负债合计	548	684	1854	2649
EPS（元/股）	0.35	0.61	1.16	1.54	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	7	0	0	0
经营活动现金流净额	57	-27	-165	199	其他非流动负债	160	160	160	160
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	714	843	2014	2809
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1709	1931	2352	2913
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	65	90	138	202
固定资产投资	-315	-182	-46	-66	股东权益	1774	2021	2491	3115
其他	-80	0	0	0	负债及股东权益	2488	2865	4505	5924
投资活动现金流净额	-395	-182	-46	-66	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	599	0	0	0	EPS	0.35	0.61	1.16	1.54
银行贷款增加（减少）	70	65	578	308	BVPS	4.00	4.52	5.51	6.82
筹资成本	26	-44	-94	-137	PE	79	46	24	18
其他	-18	0	0	0	PEG	1.24	0.72	0.38	0.29
筹资活动现金流净额	677	21	484	171	PB	6.97	6.17	5.06	4.09
现金净流量	339	-188	273	304	EV/EBITDA	53.97	32.18	17.70	13.15
					ROE	8.9%	13.5%	21.1%	22.6%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。