

麦克韦尔持续超预期，动力电池高端化拓展顺利

——亿纬锂能年报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 年报收入业绩快速增长，一季度业绩略超预期

2018年1-12月公司实现收入43.51亿元(YOY+45.90%);归母净利润5.71亿元(YOY+41.49%);扣非归母净利润4.96亿元(YOY+81.02%);毛利率为23.74%(YOY-5.51pct)。四季度单季度实现归母净利润1.92(YOY+139.25%)。2019年1-3月公司实现收入10.98亿元(YOY+60.49%);归母净利润2.00亿元(YOY+169.81%);扣非归母净利润1.96亿元(YOY+175.46%)，一季度业绩略超预期。我们看好公司锂原电池业务稳健增长，高端软包电池迎来机遇期，麦克韦尔高速增长带来大额投资收益，未来公司业绩有望持续增长。受参股公司麦克韦尔业绩持续超预期影响，我们预计公司2019-2021年净利润分别为9.37(+2.28)、12.51(+3.79)和16.63亿元。当前股价对应2019-2021年PE分别为25、19和14倍。维持“推荐”评级。

● 多业务板块共迎快速增长，高研发投入促未来发展动力强劲

锂原电池业务实现营业收入12亿元，同比增长10.01%，业绩增长主要来自于智能表计市场、智能交通市场、汽车电子和其他新兴物联网应用。锂离子电池业务实现营业收入31.51亿元，同比增长126.61%，继续保持高速增长。公司成功拓展三元圆柱电池非车用市场，向TTI、格力博、小牛等大客户供货，2019年产销两旺。参股公司麦克韦尔业绩持续超预期，2018年对麦克韦尔投资收益为2.98亿元，带动公司投资收益同比大幅增长。公司研发投入持续增长，2018年研发投入为4亿元，占营收比例达到9%，位居二线电池企业前列，未来发展动力强劲。

● 高端软包电池逐步发力，供货戴姆勒和现代起亚

2018年公司装机电量为1.27GWh，同比增长55%，市占率为2.24%。2019年装机量为0.23GWh，市占率为1.87%。目前公司动力电池主要集中于商用车领域，主要客户为南京金龙、郑州宇通和吉利汽车，磷酸铁锂动力电池装机量位列第四。公司2018年下半年开始已陆续接受多家国际高端乘用车客户的审核验厂，2019年开始公司有望批量供货戴姆勒和现代起亚，软包电池迎来机遇期。未来随着出货量及产能利用率提升，规模效应有望逐步体现，毛利率有望回归合理范围，盈利能力有望提升。

● 风险提示：动力、消费电池推进不及预期，电子烟发展不及预期

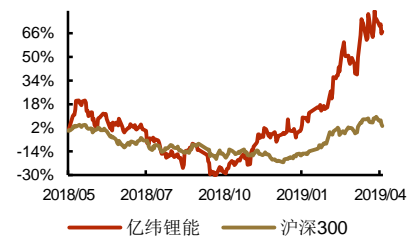
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,982	4,351	6,690	8,894	12,075
增长率(%)	27.5	45.9	53.7	32.9	35.8
净利润(百万元)	403	571	937	1,251	1,663
增长率(%)	60.2	41.5	64.3	33.5	32.9
毛利率(%)	29.3	23.7	23.0	22.9	22.5
净利率(%)	13.5	13.1	14.0	14.1	13.8
ROE(%)	13.5	15.7	20.5	21.8	22.6
EPS(摊薄/元)	0.47	0.67	1.10	1.46	1.94
P/E(倍)	57.7	40.8	24.8	18.6	14.0
P/B(倍)	7.5	6.5	5.2	4.1	3.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.26
收盘价(元):	27.19
一年最低/最高(元):	10.76/30.2
总股本(亿股):	8.55
总市值(亿元):	232.6
流通股本(亿股):	8.19
流通市值(亿元):	222.76
近3月换手率:	179.86%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	10.11	38.66	58.33
绝对	15.21	60.79	61.89

相关报告

《锂电业务迎拐点，电子烟投资收益贡献超预期》2019-02-27

《全年业绩预告略超预期，麦克韦尔电子烟增长强劲》2018-11-26

《Q3归母净利润同比增长143%，多引擎保障业绩增长》2018-10-28

《发布非公开发行预案，产能扩张提速》2018-10-08

《锂原电池强者更强，软包动力电池铸就辉煌》2018-09-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2926	4585	6459	6893	11151	营业收入	2982	4351	6690	8894	12075
现金	264	1122	669	889	1208	营业成本	2110	3318	5148	6853	9354
应收账款	1286	1817	2961	2968	5082	营业税金及附加	19	19	36	43	61
其他应收款	17	0	26	8	38	营业费用	113	169	260	346	469
预付账款	44	33	85	72	141	管理费用	349	140	736	961	1292
存货	907	1200	2069	2283	3658	财务费用	46	93	127	203	288
其他流动资产	409	412	649	673	1025	资产减值损失	66	84	127	165	217
非流动资产	4534	5447	7760	10179	13628	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	502	734	1614	2754	4256	投资净收益	193	365	708	968	1331
固定资产	1471	2486	3598	4655	6200	营业利润	484	605	995	1327	1764
无形资产	273	351	374	392	405	营业外收入	1	2	2	2	2
其他非流动资产	2287	1875	2175	2379	2767	营业外支出	2	1	2	1	1
资产总计	7460	10032	14219	17072	24779	利润总额	482	606	995	1328	1764
流动负债	2850	4186	7470	9174	15274	所得税	49	23	37	50	66
短期借款	504	815	1653	2637	3830	净利润	433	583	958	1278	1698
应付账款	1671	1953	4288	4555	8808	少数股东损益	30	12	20	27	36
其他流动负债	675	1418	1529	1983	2636	归属母公司净利润	403	571	937	1251	1663
非流动负债	1413	2144	2089	2023	1994	EBITDA	673	905	1364	1871	2509
长期借款	477	586	530	464	436	EPS(元)	0.47	0.67	1.10	1.46	1.94
其他非流动负债	935	1559	1559	1559	1559						
负债合计	4263	6330	9559	11197	17268						
少数股东权益	115	140	160	187	223	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	856	855	855	855	855	成长能力					
资本公积	1025	1021	1021	1021	1021	营业收入(%)	27.5	45.9	53.7	32.9	35.8
留存收益	1201	1686	2493	3588	5069	营业利润(%)	42.1	25.0	64.5	33.4	32.9
归属母公司股东权益	3082	3562	4500	5688	7288	归属于母公司净利润(%)	60.2	41.5	64.3	33.5	32.9
负债和股东权益	7460	10032	14219	17072	24779	获利能力					
						毛利率(%)	29.3	23.7	23.0	22.9	22.5
						净利率(%)	13.5	13.1	14.0	14.1	13.8
						ROE(%)	13.5	15.7	20.5	21.8	22.6
						ROIC(%)	9.4	9.4	12.3	13.4	14.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.1	63.1	67.2	65.6	69.7
						净负债比率(%)	25.7	15.8	35.4	40.2	43.1
						流动比率	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
						速动比率	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	3.0	3.0
						应付账款周转率	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.67	1.10	1.46	1.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.67	1.14	1.66	2.52
						每股净资产(最新摊薄)	3.60	4.16	5.26	6.65	8.52
						估值比率					
						P/E	57.67	40.76	24.81	18.59	13.99
						P/B	7.55	6.53	5.17	4.09	3.19
						EV/EBITDA	37.36	28.1	19.5	14.6	11.2

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	81	434	971	1424	2158
净利润	433	583	958	1278	1698
折旧摊销	136	245	302	420	565
财务费用	46	93	127	203	288
投资损失	-193	-365	-708	-968	-1331
营运资金变动	-433	-183	293	490	937
其他经营现金流	92	61	0	0	0
投资活动现金流	-1739	-704	-1908	-1871	-2684
资本支出	1390	806	1433	1279	1947
长期投资	-239	65	-880	-232	-1502
其他投资现金流	-589	167	-1354	-824	-2240
筹资活动现金流	1382	996	-1171	-316	-349
短期借款	-120	311	-815	0	0
长期借款	450	108	-55	-66	(28)
普通股增加	429	-1	0	0	0
资本公积增加	356	-4	0	0	0
其他筹资现金流	266	582	-300	-250	-321
现金净增加额	-277	730	-2107	-763	-875

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>