

增持

——维持

亿纬锂能 (300014)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月31日
行业: 电气设备和新能源



锂电内生业务发力，盈利能力超预期

分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001
研究助理: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118050004

■ 公司动态事项

公司发布2019年三季报。2019年前三季度公司实现营业收入45.77亿元，同增52.12%；实现归母净利润11.59亿元，同增205.94%；扣非后净利润11.34亿元，同增265.86%。

■ 事项点评

内生锂电业务发力，盈利能力大幅提升

2019Q3 公司实现营业收入 20.5 亿元，同增 82%，环比增 43%；Q3 归母净利润 6.58 亿元，同增 199%，环比增 119%。Q3 公司整体毛利率 33.25%，同比提升 13.1 个百分点，环比提升 8 个百分点。公司盈利能力大幅提升，主要考虑为下半年 ETC 配套锂原电池迎量价齐升。Q3 公司内生锂电业务贡献净利润约 3.42 亿元，同增 68.55%，环比大幅增长 345.95%，贡献主要业绩增量。Q3 公司整体费用率 10.93%，同比减少 3.8 个百分点，受益于规模效应，销售费用率、管理费用率均改善明显。

ETC 需求集中放量，锂原电池迎量价齐升

三季度ETC需求集中放量叠加智能电表更换周期，公司锂原电池销量成倍增长，需求集中爆发同时促进产品涨价。截至10月中旬，全国ETC用户累计达1.47亿，较5月份新增6333万。按照交通运输部要求，预计今年底ETC用户将达1.8亿，增量明显，将推动19Q4-20Q1公司业绩持续高增。上半年公司锂原电池业务实现营业收入6.56亿元，同比增长6.74%。业务整体毛利率40.50%。我们预计Q3锂原电池实现营业收入约6亿元，贡献净利超2亿元。

动力锂电市占率攀升，储能锂电市场潜力巨大

2019 前三季度公司累计实现动力电池装机 904.17MW，其中 Q1、Q2、Q3 分别装机 251.21MW、308.46MW、344.50MW，市占率分别为 2.04%、2.06%和 2.80%，跻身装机前五。乘用车方面，公司获得国际高端客户包括戴姆勒、现代起亚的认可并获得订单。公司动力电池产能持续扩张，今年有 3GWh 软包产能投产，明年将再增加 6GWh，整体形成 9GWh 的产能。公司远期与 SKI 合资扩产 20-25GWh 软包动力电池产能，以满足国际车企电动化加速的需求。

麦克韦尔投资收益稳定贡献

公司 Q3 投资收益 3.28 亿元，环比增长 46.99%，同比增 113.63%，其中参股麦克韦尔贡献主要收益。目前电子烟市场缺乏监管，FDA 考

基本数据 (截至 2019 年 10 月 25 日)

报告日股价 (元)	34.44
12mth A 股价格区间 (元)	11.52-45.10
总股本 (百万股)	969.14
无限售 A 股/总股本	28210.33
流通市值 (百万元)	25965.95
每股净资产 (元)	7.42

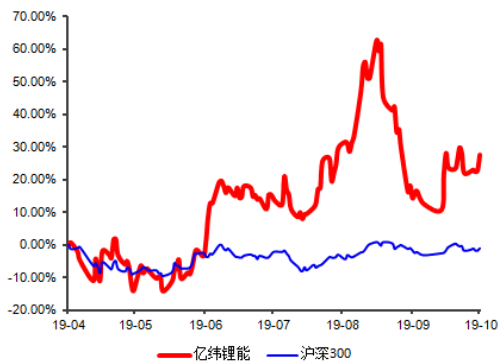
主要股东 (2019Q3)

西藏亿纬控股有限公司	32.97%
------------	--------

收入结构 (2019H1)

锂离子及锂聚合物组合电池	74.07%
锂原电池	25.93%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-YWLN03

首次报告日期: 2018 年 11 月 27 日

考虑暂停非烟草口味的电子烟销售，市场负面情绪爆发。就短期来看，麦克韦尔在美销售的小烟 pods 类产品会有一些影响，但长期来看影响不大，美国客户已经在积极筹备提交 FDA 申请。

■ 盈利预测与估值

由于公司销量大幅增长、盈利能力及参股公司麦克韦尔的业绩持续超预期，我们上调公司盈利预测，预计公司2019、2020和2021年公司营业收入分别为69.02亿元、97.29亿元和130.15亿元，增速分别为58.62%、40.96%和33.78%；归属于母公司股东净利润分别为16.96亿元、20.79亿元和24.11亿元，增速分别为197.14%、22.61%和15.94%；全面摊薄每股EPS分别为1.75元、2.15元和2.49元，对应PE为19.68、16.05和13.85倍。公司锂原电池业务受益于ETC需求爆发带来新的增量，盈利能力显著提升。动力锂电、小型消费锂电产能扩张、大客户导入顺利，公司内生锂电业务持续高增可期。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

消费、动力锂电下游需求不达预期，公司产能进度不及预期，电子烟行业政策扰动。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4351.19	6901.87	9728.60	13015.32
增长率(%)	45.90%	58.62%	40.96%	33.78%
归属母公司股东净利润	570.71	1695.79	2079.24	2410.63
增长率(%)	41.49%	197.14%	22.61%	15.94%
每股收益(元)	0.67	1.75	2.15	2.49
市盈率(X)	61.16	19.68	16.05	13.85

数据来源：Wind 上海证券研究所（2019年10月25日收盘价）

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	686	690	973	2053
应收和预付款项	2177	2972	4052	4510
存货	1200	1935	2641	3666
其他流动资产	85	85	85	85
长期股权投资	734	1734	2934	4314
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3759	4226	4499	4636
无形资产和开发支出	417	373	330	286
其他非流动资产	409	385	360	360
资产总计	9468	12400	15873	19910
短期借款	815	981	701	0
应付和预收款项	2944	4651	6385	8785
长期借款	586	0	0	0
其他负债	1421	1421	1421	1421
负债合计	5766	7053	8508	10206
股本	855	855	855	855
资本公积	1021	1021	1021	1021
留存收益	1686	3147	4940	7018
归属母公司股东权益	3562	5024	6816	8894
少数股东权益	140	324	549	810
股东权益合计	3702	5347	7365	9704
负债和股东权益合计	9468	12400	15873	19910

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	412	1662	1731	2911
投资活动产生现金流量	-704	-948	-848	-798
融资活动产生现金流量	996	-710	-601	-1033
现金流量净额	708	4	283	1080

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4351	6902	9729	13015
营业成本	3318	4937	7205	9930
营业税金及附加	19	30	42	56
营业费用	169	206	277	364
管理费用	140	614	861	1152
财务费用	93	21	-16	-67
资产减值损失	84	62	62	62
投资收益	365	1000	1200	1380
其他收益	18	0	0	0
营业利润	605	2032	2497	2897
营业外收支净额	-2	1	1	1
利润总额	606	2033	2498	2898
所得税	23	154	194	227
净利润	583	1879	2304	2672
少数股东损益	12	184	225	261
归属母公司股东净利润	571	1696	2079	2411

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	23.74%	28.47%	25.94%	23.70%
EBIT/销售收入	15.95%	30.27%	26.03%	22.26%
销售净利率	12.82%	27.23%	23.69%	20.53%
ROE	15.32%	33.76%	30.50%	27.10%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.02	0.96	1.05	1.13
速动比率	0.70	0.62	0.68	0.72
总资产周转率	0.46	0.56	0.61	0.65
应收账款周转率	2.08	2.43	2.51	3.05
存货周转率	2.76	2.55	2.73	2.71

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。