

2018年10月30日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

电子烟业绩大增及消费类圆柱电池放量，三季报业绩大幅增长

买入（维持）

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,982	4,514	6,043	8,024
同比（%）	27.5%	51.3%	33.9%	32.8%
归母净利润（百万元）	403	566	676	837
同比（%）	60.2%	40.4%	19.4%	23.8%
每股收益（元/股）	0.47	0.66	0.79	0.98
P/E（倍）	24.60	17.53	14.68	11.86

投资要点

- **公司1-3Q扣非归母净利润3.10亿，同比增加21.40%**：2018前三季度实现营收30.09亿，同比增长51.44%；归母净利润3.79亿，同比增长17.21%，位于业绩预告中值偏上，符合预期。扣非归母净利润3.10亿，同比增加21.40%。盈利能力看，前三季度公司毛利率23.57%，同比下降7.73个百分点。
- **单季度看，3Q业绩大幅增长**：三季度实现营收11.25亿元，同比上升75.02%，环比下降6.18%；归母净利润2.20亿元，同比增长142.79%，环比增长160.2%；扣非1.62亿元，同比增长81.33%。三季度毛利率为20.16%，同比下滑14.83个百分点，环比下滑3.15个百分点。
- **3Q业绩增长来自电子烟麦克韦尔业绩大增及公司消费类锂离子电池放量**：1) 三季度公司出售麦克韦尔0.96%股权，获得0.51亿处置收益。因此3Q公司扣非净利润1.6亿，其中麦克韦尔3Q实现净利润2.4亿，为公司贡献0.93亿投资收益（我们估计贡献0.85-0.9亿净利润）；2) 我们估计动力锂电池三季度估计整体还处于投入期较难盈利，而消费类圆柱电池3Q放量（共3.5gwh产能，上半年处于市场开拓期，库存较多），下游客户主要为电动自行车、电动工具，如小牛、格力博等，因此预计消费类圆柱电池3Q已扭亏达到盈利状态。
- **前三季度费用大幅增长，费用率略有提升**：前三季度，公司三费合计4.99亿元，同比增长57.30%，三费费用率为16.59%，同比上升0.62个百分点。其中，销售费用为1.10亿元，同比增长30.63%；管理费用为3.27亿元，同比增长63.17%，其中研发投入2.27亿元，同比大幅增长127.6%，研发费用/营收为7.53%，处于行业较高水平；财务费用为0.63亿元，同比增加89.35%。
- **期末应收账款20亿，1-3Q经营活动净现金流1.22亿**：2018前三季度公司存货为12.06亿元，较年初增长32.91%；应收账款20.23亿元，较年初增长57.36%；预收账款0.4亿，较年初增加19%。经营活动净现金流为1.22亿元，去年同期（-0.2亿）；投资活动产生的现金流量净额为-5.45亿元，同比缩窄62%，由于上期支付了部分麦克维尔、武汉孚安特等的投资款。
- **投资建议**：预测公司2018-2020年净利润亿5.66、6.76、8.37亿，同比增长40%、19%、24%，对应eps为0.66/0.79/0.98元，对应PE分别为18x/15x/12x，给以2019年25倍PE，对应目标价20元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新能源汽车政策支持不达预期，新能源汽车产销不达预期，公司出货量不达预期，产品价格下滑幅度超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.60
一年最低/最高价	10.76/22.76
市净率(倍)	2.91
流通A股市值(百万元)	9503.41

基础数据

每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	65.68
总股本(百万股)	855.48
流通A股(百万股)	819.26

相关研究

- 1、《亿纬锂能（300014）中报点评：业绩符合预期，锂原和电子烟贡献利润，锂电池冲量》
2018-08-06
- 2、《亿纬锂能（300014）公司点评：切入戴姆勒供应链，中国锂电崛起》
2018-08-06
- 3、《亿纬锂能：业绩符合预期，锂电池业务渐成规模》
2018-03-23

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,926	4,258	5,500	7,475	营业收入	2,982	4,514	6,043	8,024
现金	264	451	604	1,009	减: 营业成本	2,110	3,393	4,593	6,154
应收账款	1,286	1,783	2,387	3,169	营业税金及附加	19	29	38	51
存货	907	1,285	1,745	2,344	营业费用	113	167	218	281
其他流动资产	409	652	652	810	管理费用	349	442	544	682
非流动资产	4,534	4,897	5,132	5,148	财务费用	46	0	0	0
长期股权投资	502	502	502	502	资产减值损失	66	29	45	59
固定资产	1,471	1,802	2,007	2,045	加: 投资净收益	193	220	200	200
无形资产	273	257	339	319	其他收益				
其他非流动资产	2,287	2,335	2,283	2,282	营业利润	484	674	805	997
资产总计	7,460	9,154	10,632	12,623	加: 营业外净收支	2	2	2	2
流动负债	2,850	4,129	5,103	6,470	利润总额	482	676	807	999
短期借款	610	549	266	0	减: 所得税费用	49	101	121	150
应付账款	1,671	2,687	3,638	4,874	少数股东损益	30	9	10	13
其他流动负债	569	893	1,199	1,596	归属母公司净利润	403	566	676	837
非流动负债	1,413	1,413	1,413	1,413	EBIT	530	674	805	997
长期借款	477	477	477	477	EBITDA	666	811	969	1,181
其他非流动负债	935	935	935	935					
负债合计	4,263	5,542	6,516	7,883	重要财务与估值指				
少数股东权益	115	124	134	147	标	2017A	2018E	2019E	2020E
归属母公司股东权益	3,082	3,489	3,982	4,593	每股收益(元)	0.47	0.66	0.79	0.98
负债和股东权益	7,460	9,154	10,632	12,623	每股净资产(元)	3.60	4.08	4.65	5.37
					发行在外股份(百万	856	855	855	855
					股)				
					ROIC(%)	11.5%	12.8%	14.6%	17.5%
					ROE(%)	13.1%	16.2%	17.0%	18.2%
					毛利率(%)	29.3%	24.8%	24.0%	23.3%
					销售净利率(%)	14.5%	12.7%	11.4%	10.6%
					资产负债率(%)	57.1%	60.5%	61.3%	62.5%
					收入增长率(%)	27.5%	51.3%	33.9%	32.8%
					净利润增长率(%)	60.2%	40.4%	19.4%	23.8%
					P/E	24.60	17.53	14.68	11.86
					P/B	3.22	2.84	2.49	2.16
					EV/EBITDA	17	14	11	9

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

