

日期: 2019年03月04日

行业: 电气设备和新能源



定增获批缓解产能瓶颈, 下游新兴市场助推公司业绩

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2018年度业绩快报。2018年实现营业总收入43.51亿元, 同比增长45.90%, 实现归属于上市公司股东的净利润5.71亿元, 同比增长41.57%。公司四条主线业务齐头并进: 锂原电池作为公司传统主营, 持续稳步增长; 消费锂电和储能动力锂电受益于行业需求旺盛, 产能扩张, 业绩实现高速增长; 公司参股公司麦克韦尔业绩超预期, 给公司带来丰厚的投资收益。

■ 事项点评

深耕锂原电池市场, 业绩稳步增长

公司产品包括锂-亚硫酰氯电池、锂-二氧化锰电池、锂-二硫化亚铁电池等。受益于其能量密度高、在宽广的温度范围性能良好、贮存寿命长等特点, 广泛应用于各类智能表计、智能交通、医疗器械、E-call、和智能安防等领域, 并已拓展到汽车胎压监测系统、烟雾报警器和射频识别 (RFID) 以及新兴的物联网相关应用领域。公司是国内锂原电池的绝对龙头, 市占率超50%, 毛利率位于35%-40%区间。新兴市场需求所带来的增量将推动公司锂原电池业务稳步增长。

加码消费锂电市场, 解决产能瓶颈

公司研发和生产智能可穿戴设备、智能音箱、电子雾化器等新产品适用的小型锂离子电池。据IDC统计, 2017年全球可穿戴设备的总出货量达到1.15亿台, 预计2018年将达到1.23亿台, 且随着智能手表和其他可穿戴产品的持续普及, 预计市场规模将继续保持两位数增长。

公司不断加码消费电子市场。2018年上半年公司消费类锂离子电池销售收入同比增长超过100%, 产能利用率达到95.24%、产销率达到93.15%。为了有效解决产能瓶颈, 公司非公开发行募集资金将用于“面向物联网应用的高性能锂离子电池项目”, 达产后, 将形成年产消费锂离子电池18,720万只的产能。

动力锂电市占率不断攀升, 储能锂电市场潜力巨大

公司2018年实现动力电池装机1.29GWh, 同比增加57.32%, 市占率2.73%, 排名第七, 较2017年上升一位。2019年1月公司实现装机150.09MWh, 占比3.02%, 排名第四。公司装机量的大幅提升主要得益于补贴政策出台前或过渡期内的客车抢装效应, 以及主要合作企业南京金龙新能源客车的数量大幅上升, 并于去年进入宇通客车电池配套体系。此外, 公司软包动力电池的质量得到海外高端客户的认可, 与巨头戴姆勒签订多年合作协议。

基本数据 (截至 2019 年 02 月 27 日)

报告日股价 (元)	19.83
12mth A 股价格区间 (元)	10.76-21.65
总股本 (百万股)	855.48
无限售 A 股/总股本	95.77%
流通市值 (百万元)	16245.92
每股净资产 (元)	3.99

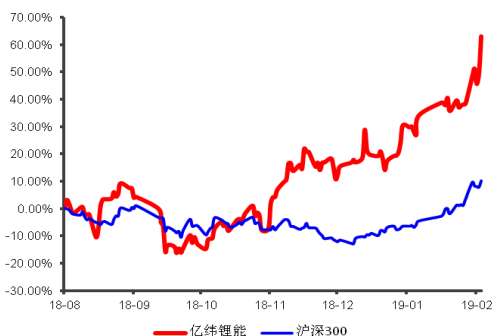
主要股东 (2018Q3)

西藏亿纬控股有限公司	37.35%
------------	--------

收入结构 (2018H1)

锂离子及锂聚合物组合电池	67.38%
锂原电池	32.62%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-YWLN01

首次报告日期: 2018年11月27日

5G 时代的加速到来和通信基站后备电源“锂电化”，从增量和存量两方面促进储能动力锂离子电池业务快速增长。此外，随着全球光伏和风电装机容量不断增长，全球电化学储能市场也将快速发展。

公司此轮非公开发行业募资还将用于建设“荆门亿纬创能储能动力锂离子电池项目”，达产后将形成年产 5GWh 高性能储能动力锂离子电池的产能。公司积极布局下游动力锂电和储能锂电，抢占市场份额。

麦克维尔业绩亮眼，增厚公司投资收益

公司参股公司麦克维尔业务保持高速增长，其净利润按持股比例计入公司的投资收益。得益于自有品牌开放式电子雾化设备毛利贡献提高以及 ODM 大客户订单持续增长，麦克维尔 Q1/Q2/Q3 分别实现净利润 0.93/1.05/2.35 亿元，预计全年为公司带来投资收益约 2.4-2.9 亿元。

■ 盈利预测与估值

随着公司非公开发行获批，公司锂离子电池产能瓶颈将不断改善，因此我们上调公司2020年盈利预测，预计公司2019、2020年营业收入分别为60.83亿、86.83亿元，增速分别为38.14%、42.74%；归属于母公司股东净利润分别为6.70亿、8.68亿元，增速分别为19.40%、29.59%；全面摊薄每股EPS分别为0.78、1.01元，对应PE为25.32、19.54倍。随着公司新增产能陆续释放，出货量增加，公司盈利能力有望提升；下游需求持续高增，且公司出货海外高端供应链，公司新增锂离子电池产能将得到充分消纳。未来六个月内，维持公司“谨慎增持”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，行业政策调整。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2982.30	4403.55	6083.13	8682.78
增长率(%)	27.46%	47.66%	38.14%	42.74%
归属母公司股东净利润	403.00	561.11	669.97	868.22
增长率(%)	60.18%	39.23%	19.40%	29.59%
每股收益(元)	0.47	0.66	0.78	1.01
市盈率(X)	42.19	30.23	25.32	19.54

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019 年 02 月 27 日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	-103	440	608	868
应收和预付款项	1583	1596	2798	3477
存货	907	1302	1811	2700
其他流动资产	172	172	172	172
长期股权投资	502	770	1076	1472
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3072	2955	3415	3750
无形资产和开发支出	339	306	273	240
其他非流动资产	568	557	547	547
资产总计	7040	8099	10701	13226
短期借款	504	629	1082	1268
应付和预收款项	2129	2615	4056	5593
长期借款	477	361	395	323
其他负债	732	732	732	732
负债合计	3843	4337	6265	7916
股本	856	856	856	856
资本公积	1025	1025	1025	1025
留存收益	1201	1689	2272	3028
归属母公司股东权益	3082	3570	4154	4909
少数股东权益	115	192	283	401
股东权益合计	3197	3762	4436	5311
负债和股东权益合计	7040	8099	10701	13226

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	77	913	685	1148
投资活动产生现金流量	-1739	-253	-856	-816
融资活动产生现金流量	1382	-117	340	-72
现金流量净额	-281	543	168	260

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2982	4404	6083	8683
营业成本	2110	3235	4559	6606
营业税金及附加	19	28	39	55
营业费用	113	167	230	329
管理费用	349	457	632	902
财务费用	46	46	51	61
资产减值损失	66	36	36	36
投资收益	193	268	306	396
其他收益	18	0	0	0
营业利润	484	703	842	1091
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2
利润总额	484	701	840	1089
所得税	49	64	79	103
净利润	433	638	761	987
少数股东损益	30	76	91	118
归属母公司股东净利润	403	561	670	868

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	29.25%	26.53%	25.05%	23.92%
EBIT/销售收入	17.49%	17.11%	14.81%	13.39%
销售净利率	14.23%	14.48%	12.51%	11.36%
ROE	12.81%	15.72%	16.13%	17.69%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	0.93	1.05	1.03	1.04
速动比率	0.54	0.61	0.65	0.62
总资产周转率	0.42	0.54	0.57	0.66
应收账款周转率	1.96	2.98	2.28	2.67
存货周转率	2.33	2.48	2.52	2.45

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。