



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-08-21

公司点评报告

买入/维持

亿纬锂能(300014)

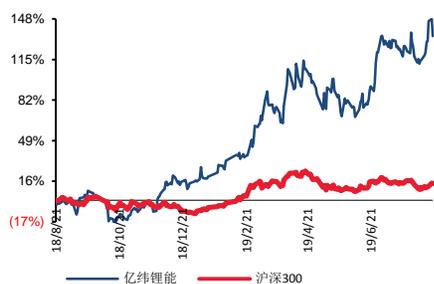
目标价: 36

昨收盘: 32.28

工业 资本货物

各板块齐发力，电子烟超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	970/819
总市值/流通(百万元)	31,327/26,441
12个月最高/最低(元)	34.18/11.40

相关研究报告:

亿纬锂能(300014)《【太平洋电新】亿纬锂能(300014)点评:传统业务高增长,车载和储能锂电池取得突破》--2019/02/28

亿纬锂能(300014)《旺季到来,动力电池放量在即》--2017/08/01

亿纬锂能(300014)《锂电池进入新市场,动力电池带来新增量》--2017/04/27

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件: 公司发布 2019 半年报, 营业收入 25.3 亿元, 同比增长 34.30%, 归母净利润 5 亿元, 同比增长 215.23%。

点评:

锂原电池稳健增长, ETC 将助力。上半年, 锂原电池实现营收 6.56 亿, 同比增长 6.74%。公司是锂原电池的龙头企业, 国内第一, 全球第三。随着国家智能表计新一轮招标开启, 国际大客户的订单稳定, 保证了市场份额。同时, 国家大力推动 ETC 方案, 公司作为 ETC 复合电源主要供应商, ETC 将拉动锂原电池和 SPC 产品大幅增长, 锂原电池在未来仍是公司业绩的重要推动力之一。

锂离子电池产品齐全, 三元软包继续扩产。公司拥有三元圆柱(3.5GWh)、软包(现有 1.5GWh, 2019 年底 3GWh, 2020 年会再增加 6GWh)和磷酸铁锂方形(2.5GWh, 将新增 3.5GWh)等产品。2018 年以来, 公司将三元圆柱主打电动工具和电动摩托车市场, 现已经与国内外龙头企业达成长期商务关系。三元软包电池与韩国 SK 合作, 主要新能源乘用车市场, 已经得到戴姆勒、现代起亚等国际车企的认可并获得订单和供应商选定报告。磷酸铁锂主打客车市场和储能市场, 客车领域的客户包括宇通、南京金龙等; 储能方面主要应用在 5G 项目。从半年报的业绩来看, 锂离子电池实现营收 18.74 亿元, 同比增长 47.64%。根据真理研究数据统计, 公司上半年实现装机量 555.59MWh, 市占率 1.86%, 国内第五。我们认为, 公司产品定位准确, 各细分市场均有活力, 锂离子电池业务将实现高增长。

麦克维尔持续超预期, 投资收益丰厚。公司仍持有麦克维尔 37.55%, 投资收益 3.68 亿, 是公司业绩超预期的主要推手之一。麦克维尔是全球最大的电子烟企业之一, 主要为国际烟草巨头日烟国际、英美烟草和国内悦客等知名厂商供货。同时, 麦克维尔开发了 IQOS 陶瓷发热器, 电子烟和医疗都可以用, 业绩仍将会高增长。

投资建议: 公司锂原电池将充分受益万物互联、ETC 和智能表计, 将长期稳定增长, 锂离子电池在各细分领域将取得突破, 电子烟持续获得丰厚的投资收益, 公司将成为一家综合类锂电池供应商。我们预计, 公司 2018-2020 年净利润分别为 12.1 亿、15.5 亿和 18.8 亿; EPS 分别为 1.25 元、1.6 元和 1.94 元; 对应 PE 分别为 25、20 和 16 倍, 给予

执业资格证书编码：S1190516050001

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

证券分析师：方杰

电话 010-88321942

执业资格证书编码：S1190517120002

“买入”。

风险提示：电子烟市场不及预期，新能源汽车行业不及预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4351.19	6526.79	8484.82	11030.27
(+/-%)	45.90%	50.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万元)	570.71	1216.63	1548.40	1883.70
(+/-%)	31.48%	139.66%	27.27%	21.65%
摊薄每股收益(元)	0.59	1.25	1.60	1.94
市盈率(PE)	54.89	25.75	20.23	16.63

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

盈利预测:

资产负债表					利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	685.98	65.27	1237.61	1192.78	营业收入	4351.19	6526.79	8484.82	11030.27
应收和预付款项	2177.22	2847.01	3684.49	4806.46	减: 营业成本	3318.32	5286.70	6872.71	8934.52
存货	1200.33	1850.34	2115.53	3040.10	营业税金及附加	18.70	28.05	36.47	47.41
其他流动资产	84.87	84.87	84.87	84.87	营业费用	169.11	253.66	329.75	428.68
长期股权投资	734.20	734.20	734.20	734.20	管理费用	139.61	209.41	272.24	353.91
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	93.29	58.08	30.23	6.40
固定资产和在建工程	3758.61	3338.39	2918.17	2497.94	资产减值损失	84.28	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	417.15	373.40	329.64	285.88	加: 投资收益	364.57	750.00	900.00	1000.00
其他非流动资产	409.26	384.59	359.91	359.91	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	9467.62	9678.05	11464.42	13002.14	其他经营损益	-314.83	0.00	0.00	0.00
短期借款	815.20	419.84	0.00	0.00	营业利润	577.63	1440.89	1843.43	2259.36
应付和预收款项	2943.57	3126.07	4739.04	5460.19	加: 其他非经营损益	0.98	0.00	0.00	0.00
长期借款	585.81	585.81	585.81	585.81	利润总额	578.61	1440.89	1843.43	2259.36
其他负债	1421.04	1421.04	1421.04	1421.04	减: 所得税	20.63	103.63	141.51	188.90
负债合计	5765.61	5552.75	6745.89	7467.03	净利润	557.98	1337.25	1701.91	2070.45
股本	855.15	855.15	855.15	855.15	减: 少数股东损益	50.33	120.62	153.51	186.75
资本公积	1021.16	1021.16	1021.16	1021.16	归属母公司股东净利润	570.71	1216.63	1548.40	1883.70
留存收益	1685.65	2738.31	4078.03	5707.86	EPS	0.59	1.25	1.60	1.94
归属母公司股东权益	3561.96	4614.63	5954.34	7584.17					
少数股东权益	140.05	260.67	414.19	600.94	销售收入增长率	45.90%	50.00%	30.00%	30.00%
股东权益合计	3702.01	4875.30	6368.53	8185.11	净利润增长率	31.48%	139.66%	27.27%	21.65%
负债和股东权益合计	9467.62	10428.05	13114.42	15652.14					
现金流量表									
经营性现金净流量	412.40	-3.31	1831.10	215.44	毛利率	23.74%	19.00%	19.00%	19.00%
投资性现金净流量	-703.86	0.00	0.00	0.00	销售净利率	12.82%	20.49%	20.06%	18.77%
筹资性现金净流量	996.37	-617.41	-658.76	-260.27	ROE	16.02%	26.36%	26.00%	24.84%
现金流量净额	708.09	-620.72	1172.35	-44.84	PE	54.89	25.75	20.23	16.63
					PB	8.79	6.79	5.26	4.13

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。