

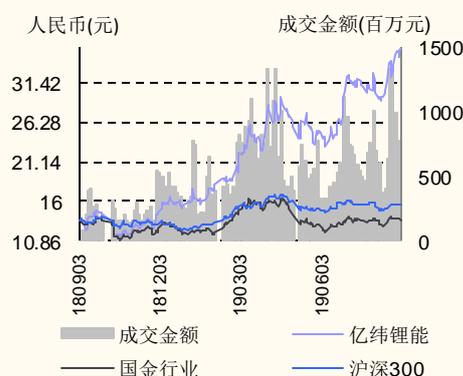
亿纬锂能 (300014.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 35.99 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	819.12
总市值 (百万元)	34,927.39
年内股价最高最低 (元)	35.99/29.15
沪深 300 指数	3799.59



相关报告

1. 《动力稳步前行, 电子烟持续高增-亿纬锂能 (300014.SZ) ...》, 2019.8.16
2. 《动力电池聚焦方形, 电子烟持续高增-亿纬锂能深度》, 2019.6.20

柴明

联系人
chaiming@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

电子烟和锂原电池支撑 Q3 业绩预告超预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.471	0.667	1.269	1.759	2.273
每股净资产 (元)	3.60	4.17	5.51	7.40	9.87
每股经营性现金流 (元)	0.09	0.51	1.17	1.06	1.75
市盈率 (倍)	41.63	23.56	28.35	20.46	15.83
净利润增长率 (%)	60.18%	41.49%	115.86%	38.57%	29.23%
净资产收益率 (%)	13.09%	16.02%	26.16%	26.99%	26.13%
总股本 (百万股)	856.37	855.48	970.47	970.47	970.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2019Q3, 公司预计实现归母净利润 3.85-4.51 亿元, 同比增长 75%-105%; 2019 年 1-9 月份, 公司共预计实现归母净利润 8.9-9.5 亿元, 同比增长 134%-151%。业绩超预期。

经营分析

- 3 季度业绩超预期的主要原因有: 1) ETC 用电池开始交付。国务院要求两年内基本取消高速公路省界收费站, 实现不停车收费, 因此 ETC 等推广力度提速, 公司为 ETC 电池系统主要供应商, 占比 90% 以上。ETC 电池订单 7 月份开始批量交付, 带动公司锂原电池出货大幅增长。; 2) 海外动力电池订单开始交付。公司动力电池牵手韩国 SK 后拿下戴姆勒、起亚现代等知名车企订单, Q3 部分海外订单开始批量交付, 带动公司动力电池业务实现正向增长; 3) 麦克韦尔电子烟业务超预期。2019H1 受麦克韦尔业务高速发展影响, 公司实现投资收益 3.7 亿元, 占利润总额 73%, 同比增长 364%, 麦克韦尔投资收益为公司利润的重要构成部分。
- 短期逻辑看电子烟、锂原电池、消费锂电池, 中长期逻辑在动力电池: 麦克韦尔电子烟绑定国际龙头, 第三代电子烟产品竞争力强, 仍为公司近期主要业绩增长点; ETC 项目对锂原电池创收体量大, 有望对 2019H2-2020H1 业绩形成强支撑, 且首次安装完成后会有一定的维护费用, 持续创造收益; 圆柱锂电池转向消费后开工率有大幅提升, 成为公司短期增长第三动力。动力电池行业资金、技术壁垒高且需要持续投入, 公司切入时间较晚, 但传统消费业务现金牛将对动力电池形成很大的资金支撑。同时, 公司通过牵手 SK 突破软包动力技术壁垒, 打入戴姆勒、起亚现代等国际巨头供应链。公司已有 1.5GWh 软包电池产能, 今、明年将分别再投产 1.5GWH、6GWH 的产能, 稳扎稳打, 进入动力电池领域, 支撑公司中长期业绩增长。

盈利调整及投资建议

- 考虑锂原电池和麦克韦尔电子烟增速高于预期, 上调公司 2019-2021 年归母净利润预测至 12.32 亿元 (+24%)、17.07 亿元 (+12%)、22.06 亿元 (+12%), 同比分别增长 116%、39%、29%, 维持“买入”评级。

风险提示

- 贸易战对海外业务影响超预期; 电子烟投资收益不及预期; 动力电池突围不及预期; 新能源车增速不及预期; 上游产品价格波动超预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,340	2,982	4,351	6,622	8,440	11,886	货币资金	540	264	1,122	1,530	2,357	4,704
增长率	27.5%	45.9%	52.2%	27.4%	40.8%		应收款项	974	1,540	2,144	2,645	3,370	4,743
主营业务成本	-1,657	-2,110	-3,318	-5,033	-6,654	-9,527	存货	534	907	1,200	1,483	2,105	2,942
%销售收入	70.8%	70.7%	76.3%	76.0%	78.8%	80.2%	其他流动资产	67	215	118	148	182	217
毛利	683	872	1,033	1,589	1,786	2,358	流动资产	2,114	2,926	4,585	5,806	8,014	12,606
%销售收入	29.2%	29.3%	23.7%	24.0%	21.2%	19.8%	%总资产	48.2%	39.2%	45.7%	47.8%	53.1%	61.9%
营业税金及附加	-14	-19	-19	-37	-46	-61	长期投资	37	662	893	893	893	893
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	1,371	3,072	3,759	4,464	5,077	5,578
营业费用	-84	-113	-169	-224	-251	-330	%总资产	31.2%	41.2%	37.5%	36.8%	33.6%	27.4%
%销售收入	3.6%	3.8%	3.9%	3.4%	3.0%	2.8%	无形资产	501	360	467	591	710	824
管理费用	-205	-349	-454	-626	-753	-973	非流动资产	2,273	4,534	5,447	6,329	7,092	7,757
%销售收入	8.8%	11.7%	10.4%	9.4%	8.9%	8.2%	%总资产	51.8%	60.8%	54.3%	52.2%	46.9%	38.1%
息税前利润 (EBIT)	379	392	391	702	736	995	资产总计	4,388	7,460	10,032	12,135	15,106	20,363
%销售收入	16.2%	13.1%	9.0%	10.6%	8.7%	8.4%	短期借款	675	610	1,122	1,115	1,393	2,090
财务费用	-2	-46	-93	-49	-41	-31	应付款项	965	2,129	2,944	3,789	4,967	7,183
%销售收入	0.1%	1.5%	2.1%	0.7%	0.5%	0.3%	其他流动负债	111	111	120	223	269	368
资产减值损失	-37	-66	-84	-128	-66	-80	流动负债	1,751	2,850	4,186	5,126	6,629	9,641
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	27	477	586	586	586	586
投资收益	0	193	365	756	1,149	1,419	其他长期负债	515	935	1,559	1,566	1,408	1,524
%税前利润	0.0%	40.1%	60.2%	57.9%	63.9%	61.2%	负债	2,293	4,263	6,330	7,278	8,623	11,751
营业利润	340	484	605	1,305	1,797	2,319	普通股股东权益	1,944	3,082	3,562	4,708	6,324	8,443
营业利润率	14.5%	16.2%	13.9%	19.7%	21.3%	19.5%	少数股东权益	150	115	140	149	158	169
营业外收支	19	-2	1	1	0	0	负债股东权益合计	4,388	7,460	10,032	12,135	15,106	20,363
税前利润	359	482	606	1,306	1,798	2,319							
利润率	15.3%	16.2%	13.9%	19.7%	21.3%	19.5%	比率分析						
所得税	-44	-49	-23	-65	-81	-102		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税率	12.2%	10.2%	3.7%	5.0%	4.5%	4.4%	每股指标						
净利润	315	433	583	1,240	1,717	2,217	每股收益	0.590	0.471	0.667	1.269	1.759	2.273
少数股东损益	63	30	12	9	10	11	每股净资产	4.552	3.599	4.165	5.506	7.395	9.873
归属于母公司的净利润	252	403	571	1,232	1,707	2,206	每股经营现金净流	0.111	0.095	0.508	1.171	1.059	1.752
净利率	10.8%	13.5%	13.1%	18.6%	20.2%	18.6%	每股股利	0.075	0.120	0.100	0.100	0.107	0.102
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.95%	13.09%	16.02%	26.16%	26.99%	26.13%
净利润	315	433	583	1,240	1,717	2,217	总资产收益率	5.74%	5.41%	5.69%	10.15%	11.30%	10.83%
少数股东损益	63	30	12	9	10	11	投入资本收益率	11.91%	8.20%	6.86%	10.05%	8.22%	8.35%
非现金支出	130	203	329	448	486	619	增长率						
非经营收益	-16	-160	-255	-691	-1,075	-1,328	主营业务收入增长率	73.45%	27.46%	45.90%	52.20%	27.45%	40.83%
营运资金变动	-382	-395	-222	5	-222	-9	EBIT增长率	159.07%	3.25%	-0.26%	79.84%	4.80%	35.14%
经营活动现金净流	47	81	434	1,002	906	1,499	净利润增长率	66.43%	60.18%	41.49%	115.86%	38.57%	29.23%
资本开支	-894	-1,382	-797	-1,181	-1,170	-1,184	总资产增长率	76.35%	70.03%	34.47%	20.97%	24.48%	34.80%
投资	-56	-375	26	0	0	0	资产管理能力						
其他	37	17	67	756	1,149	1,419	应收账款周转天数	94.8	129.2	130.1	130.0	129.8	130.0
投资活动现金净流	-914	-1,739	-704	-426	-21	234	存货周转天数	84.5	124.6	115.9	108.3	116.3	113.5
股权募资	40	150	55	0	0	0	应付账款周转天数	93.3	199.8	199.3	199.0	199.4	199.2
债权募资	939	864	1,470	-7	115	806	固定资产周转天数	158.0	180.0	208.5	172.0	158.5	131.0
其他	-53	368	-526	-162	-172	-191	偿债能力						
筹资活动现金净流	926	1,382	1,000	-169	-57	615	净负债/股东权益	7.73%	25.74%	15.80%	3.52%	-5.84%	-23.56%
现金净流量	60	-277	730	407	827	2,348	EBIT利息保障倍数	156.3	8.5	4.2	14.4	18.0	32.6
							资产负债率	52.27%	57.15%	63.10%	59.98%	57.09%	57.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	16	18	26	61
增持	0	7	8	10	32
中性	0	2	2	2	8
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.44	1.43	1.37	1.48

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-20	买入	25.20	31.42~31.42
2	2019-08-16	买入	31.70	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH