

亿纬锂能 (300014): 前三季度盈利大幅预增

——公告点评

2019年09月03日

推荐/首次

亿纬锂能 公司报告

报告摘要:

公告要点

公司发布业绩预告, 预计 2019 年前三季度实现归母净利润 8.85~9.51 亿元, 同比增长 1.34~1.51 倍, 主要原因包括: 1) 应用于 ETC 的电池开始规模交付; 2) 动力电池业务产能有序释放, 业绩实现正向增长; 3) 参股公司麦克韦尔业绩超预期。

投资要点

参股企业麦克韦尔预计贡献多数利润。 公司持股 37.55% 的麦克韦尔, 主营电子雾化器, 2019 上半年实现净利润 9.70 亿元, 按股比测算, 为公司贡献 3.64 亿元利润, 占当期公司营业利润 (5.06 亿元) 的 71.97%。我们预计其 2019 全年将实现归母净利润 20.86 亿元, 为公司贡献 7.83 亿元投资收益, 成为公司前三季、全年最大的利润来源。

将为海外车企供应动力电池。 在动力电池领域, 公司已建成方形磷酸铁锂电池和软包三元电池产线, 成功为南京金龙、郑州宇通、吉林汽车等车企供货。此外, 公司曾于 2018 年 8 月 2 日公告, 与德国知名车企 Daimler 公司签订了有效期至 2027 年底的供货协议; 又于 2019 年 3 月 7 日公告, 收到现代起亚的供应商选定通报, 预计此后 6 年订单需求 13.48GWh。我们认为, 如对前述海外两大车企的供货协议执行顺利, 公司的动力电池业务有望获得更多乘用车客户的认可。

盈利预测: 我们预计, 公司 2019-2021 年归母净利润分别为 10.69 亿元、13.80 亿元和 17.48 亿元, 对应当期股本下 EPS 1.10 元、1.42 元和 1.80 元, 对应当前股价下 35.9 倍、27.8 倍和 22.0 倍 P/E。给予“推荐”评级。

风险提示: 参股公司投资收益存在一定不确定性; 动力电池行业竞争激烈; 公司所获海外客户意向订单的后续执行情况, 存在一定不确定性。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,982.30	4,351.19	5,753.90	7,592.62	9,166.12
增长率 (%)	27.46%	45.90%	32.24%	31.96%	20.72%
归母净利润 (百万元)	403.36	570.71	1,069.15	1,380.23	1,748.39
增长率 (%)	60.18%	41.49%	87.34%	29.10%	26.67%
净资产收益率 (%)	13.09%	16.02%	24.16%	25.54%	26.34%
每股收益 (元)	0.42	0.59	1.10	1.42	1.80
P/E	95.25	67.32	35.94	27.84	21.98
P/B	12.47	10.79	8.68	7.11	5.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司主营锂离子电池、锂原电池等。

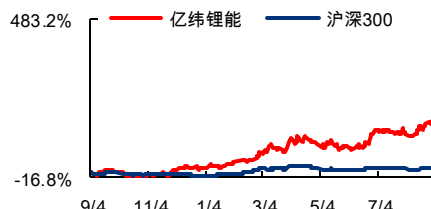
未来 3-6 个月重大事项提示:

2019 年 10 月 披露三季报。

交易数据

52 周股价区间 (元)	39.59-13.65
总市值 (亿元)	384.21
流通市值 (亿元)	324.29
总股本/流通 A 股 (万股)	97047/81912
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.39

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070001

分析师: 李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040001

研究助理: 张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

收入与成本预测

公司 2018-2021 年的收入与毛利率统计与预测如表 1 所示。

表 1：公司分项业务收入与成本预测（至 2021 年）

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,351.19	5,753.90	7,592.62	9,166.12
年增速	45.90%	32.24%	31.96%	20.72%
综合毛利率	23.74%	25.00%	24.08%	23.68%
锂离子电池				
营业收入（百万元）	3,150.74	4,403.40	6,134.08	7,590.90
年增速		39.76%	39.30%	23.75%
毛利率	17.64%	20.25%	20.25%	20.25%
锂原电池				
营业收入（百万元）	1,200.44	1,350.50	1,458.54	1,575.22
年增速		12.50%	8.00%	8.00%
毛利率	39.73%	40.50%	40.20%	40.20%
其他（主营）				
营业收入（百万元）	0.01			
毛利率	100%			

资料来源：公司财报，东兴证券研究所预测

我们预计，对参股公司麦克韦尔的投资收益，将成为公司 2019 年的主要盈利来源。麦克韦尔主营电子雾化器，截至目前，公司持其 37.55% 的股份。麦克韦尔曾于全国中小企业股份转让系统（俗称“新三板”）挂牌，2019 年 6 月 5 日公告终止挂牌，拟筹划在其他证券交易所上市。我们对麦克韦尔 2018-2021 年的收入与主要盈利指标的统计与预测，如表 2 所示。

表 2：麦克韦尔收入与盈利统计预测（至 2021 年）

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,433.99	7,693.90	10,925.33	14,749.20
年增速	119.33%	124.05%	42.00%	35.00%
综合毛利率	36.57%	40.50%	39.20%	39.20%
期间费用率（含研发）	8.94%	8.25%	8.75%	8.75%
归母净利润（百万元）	784.75	2,085.80	2,775.60	3,742.53
年增速	257.24%	165.79%	33.07%	34.84%

资料来源：麦克韦尔财报，东兴证券研究所预测

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2,926.29	4,584.91	6,387.34	8,200.39	10,487.32	营业收入	2,982.30	4,351.19	5,753.90	7,592.62	9,166.12	营业成本	2,109.89	3,318.32	4,315.26	5,764.14	6,995.72
货币资金	264.45	1,122.49	1,645.62	2,065.09	2,997.18	营业税金及附加	18.91	18.70	25.89	33.40	40.78	营业费用	112.86	169.11	220.68	293.14	352.73
应收账款	1,285.71	1,817.07	2,441.71	3,196.34	3,874.23	管理费用	348.99	139.61	183.55	242.91	292.82	财务费用	46.02	93.29	110.07	99.88	95.67
其他应收款	16.70	49.75	65.79	86.82	104.81	研发费用	179.75	314.83	416.33	549.37	663.22	资产减值损失	66.12	84.28	106.99	135.53	157.08
预付款项	43.59	32.90	57.49	64.63	88.90	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	193.43	364.57	783.21	1,042.23	1,405.31
存货	907.07	1,200.33	1,596.05	2,108.50	2,573.23	加:其他收益	18.45	28.11	36.43	47.11	55.73	营业利润	483.83	604.60	1,194.76	1,563.59	2,029.13
其他流动资产	171.51	84.87	168.32	164.84	210.15	营业外收入	0.61	1.78	1.85	1.41	1.68	营业外支出	2.40	0.80	1.80	1.67	1.42
非流动资产合计	4,534.05	5,447.01	4,800.91	4,585.82	4,371.74	利润总额	482.04	605.59	1,194.81	1,563.34	2,029.39	所得税	48.97	22.65	102.75	153.52	243.53
长期股权投资	502.41	734.20	734.20	734.20	734.20	净利润	433.07	582.94	1,092.06	1,409.82	1,785.87	少数股东损益	29.71	12.23	22.91	29.58	37.47
固定资产	1,470.90	2,485.96	2,287.09	2,088.21	1,889.33	归母净利润	403.36	570.71	1,069.15	1,380.23	1,748.39	主要财务比率					
无形资产	199.87	281.32	264.44	248.58	233.66	其他非流动资产	387.83	200.75	0.00	0.00	0.00	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
其他非流动资产	387.83	200.75	0.00	0.00	0.00	资产总计	7,460.34	10,031.92	11,188.25	12,786.22	14,859.06	成长能力					
资产总计	7,460.34	10,031.92	11,188.25	12,786.22	14,859.06	流动负债合计	2,850.44	4,185.59	5,645.49	6,234.61	7,037.81	营业收入增长	27.46%	45.90%	32.24%	31.96%	20.72%
流动负债合计	2,850.44	4,185.59	5,645.49	6,234.61	7,037.81	短期借款	504.25	815.20	1,014.99	499.29	0.00	营业利润增长	42.13%	24.96%	97.61%	30.87%	29.77%
短期借款	504.25	815.20	1,014.99	499.29	0.00	应付账款	1,670.94	1,952.78	2,937.68	3,634.83	4,586.96	归母净利润增长	60.18%	41.49%	87.34%	29.10%	26.67%
应付账款	1,670.94	1,952.78	2,937.68	3,634.83	4,586.96	预收款项	33.55	38.84	47.47	57.79	70.89	获利能力					
预收款项	33.55	38.84	47.47	57.79	70.89	一年内到期非流动负债	105.78	306.45	306.45	306.45	306.45	毛利率(%)	29.25%	23.74%	25.00%	24.08%	23.68%
一年内到期非流动负债	105.78	306.45	306.45	306.45	306.45	非流动负债合计	1,412.81	2,144.31	954.11	954.11	954.11	净利率(%)	14.52%	13.40%	18.98%	18.57%	19.48%
非流动负债合计	1,412.81	2,144.31	954.11	954.11	954.11	长期借款	477.39	585.81	585.81	585.81	585.81	总资产净利润(%)	5.41%	5.69%	9.56%	10.79%	11.77%
长期借款	477.39	585.81	585.81	585.81	585.81	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE(%)	13.09%	16.02%	24.16%	25.54%	26.34%
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债合计	4,263.25	6,329.91	6,599.60	7,188.72	7,991.92	偿债能力					
负债合计	4,263.25	6,329.91	6,599.60	7,188.72	7,991.92	少数股东权益	115.13	140.05	162.97	192.55	230.02	资产负债率(%)	57.15%	63.10%	58.99%	56.22%	53.78%
少数股东权益	115.13	140.05	162.97	192.55	230.02	实收资本(或股本)	856.37	855.15	970.47	970.47	970.47	流动比率	1.03	1.10	1.13	1.32	1.49
实收资本(或股本)	856.37	855.15	970.47	970.47	970.47	资本公积	1,024.94	1,021.16	1,021.16	1,021.16	1,021.16	速动比率	0.71	0.81	0.85	0.98	1.12
资本公积	1,024.94	1,021.16	1,021.16	1,021.16	1,021.16	未分配利润	1,066.66	1,504.75	2,156.33	3,016.38	4,093.88	营运能力					
未分配利润	1,066.66	1,504.75	2,156.33	3,016.38	4,093.88	归母权益合计	3,081.96	3,561.96	4,425.69	5,404.95	6,637.12	总资产周转率	0.50	0.50	0.54	0.63	0.66
归母权益合计	3,081.96	3,561.96	4,425.69	5,404.95	6,637.12	负债和所有者权益	7,460.34	10,031.92	11,188.25	12,786.22	14,859.06	应收账款周转率	2.83	2.80	2.70	2.69	2.59
负债和所有者权益	7,460.34	10,031.92	11,188.25	12,786.22	14,859.06	现金流量表						应付账款周转率	2.58	2.40	2.35	2.31	2.23
现金流量表						单位:百万元						每股指标(元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E							每股收益(最新摊薄)	0.42	0.59	1.10	1.42	1.80
经营活动现金流	80.99	434.49	660.35	536.33	802.03	经营活动现金流	80.99	434.49	660.35	536.33	802.03	每股净现金流(最新摊薄)	-0.28	0.75	0.54	0.43	0.96
净利润	433.07	582.94	1,092.06	1,409.82	1,785.87	折旧摊销	316.52	490.86	0.00	198.88	198.88	每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.67	4.56	5.57	6.84
折旧摊销	316.52	490.86	0.00	198.88	198.88	财务费用	46.02	93.29	110.07	99.88	95.67	估值比率					
财务费用	46.02	93.29	110.07	99.88	95.67	应付账款的变化	-460.49	-531.36	-624.64	-754.63	-677.89	P/E	95.25	67.32	35.94	27.84	21.98
应付账款的变化	-460.49	-531.36	-624.64	-754.63	-677.89	预收账款的变化	-13.48	5.30	8.63	10.31	13.10	P/B	12.47	10.79	8.68	7.11	5.79
预收账款的变化	-13.48	5.30	8.63	10.31	13.10	投资活动现金流	-1,739.	-703.86	1,099.16	899.70	1,241.24	EV/EBITDA	41.03	28.97	25.44	20.10	15.53
投资活动现金流	-1,739.	-703.86	1,099.16	899.70	1,241.24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资减少	-624.94	-231.79	159.16	0.00	0.00						
长期股权投资减少	-624.94	-231.79	159.16	0.00	0.00	投资收益	193.43	364.57	783.21	1,042.23	1,405.31						
投资收益	193.43	364.57	783.21	1,042.23	1,405.31	筹资活动现金流	1,382.3	996.37	-1,236.38	-1,016.56	-1,111.18						
筹资活动现金流	1,382.3	996.37	-1,236.38	-1,016.56	-1,111.18	应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	普通股增加	429.26	-1.21	115.32	0.00	0.00						
普通股增加	429.26	-1.21	115.32	0.00	0.00	资本公积增加	356.30	-3.78	0.00	0.00	0.00						
资本公积增加	356.30	-3.78	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	-276.14	727.00	523.13	419.47	932.09						
现金净增加额	-276.14	727.00	523.13	419.47	932.09												

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。