

2019年10月09日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

上调三季度预告，大超预期 买入（维持）

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4351	6674	10176	13971
同比（%）	46%	53%	52%	37%
归母净利润（百万元）	571	1765	2111	2655
同比（%）	41%	209%	20%	26%
每股收益（元/股）	0.59	1.82	2.18	2.74
P/E（倍）	55.87	18.06	15.10	12.01

投资要点

- **三季度业绩预告上修 49%-65%，大超预期：**公司预告 19 年前三季度实现归母净利润 11.4-11.7 亿元，同比增长 200.6%-209.3%；其中 19Q3 单季度实现归母净利润 6.4-6.7 亿元，同比增长 190%-205%，环比增 113-124%，较此前预告增加 2.2-2.5 亿，大超预期。
- **业务多点开花。**业务拆分来看，我们预测 Q3 锂原电池利润环比增 100%以上至 2 亿+；锂电池贡献 1.3 亿左右利润，其中动力电池 0.4 亿，消费和电动工具电池 0.8 亿，储能近 0.1 亿；麦克维尔 Q3 预计净利润 8 亿+，环比增 35%，为公司贡献 3 亿+净利润。此外，Q3 公司财务费用、坏账计提也减少。
- **下半年 ETC 冲量，盈利提升，带动锂原电池业绩高增长。**发改委提出 19 年底汽车安装率达到 80%以上，高速公路 ETC 收费率 90%以上。下半年，行业整体规模为更换将近 1 亿套，公司 5 月份 ETC 开始放量，在行业中市占率 70%，预计今年可出货 7000 万套。产能方面，公司 3 季度产能增近 60%，单月产量超过 1000 万套；单套价格约 9 元，但由于公司产能供不应求，拥有定价权，3 季度价格有所上涨。我们预计公司 3 季度 ETC 锂原电池出货量超过 0.25 亿套，预计贡献 2.5 亿收入，且毛利率水平提升。加上锂原电池其他 3 亿收入，我们预计 3 季度锂原电池收入为 6 亿，环比增 60%+，预计可为公司贡献 2 亿以上净利润。预计全年锂原电池净利润有望翻番达到 6 亿。
- **动力电池铁锂 7 月抢装，软包三元开始出货。**铁锂 7 月份客车抢装，出货量增长明显。公司 7 月铁锂电池装机电量为 0.21gwh，同比增长 4786%，环比增长 24%。另外电动船和储能订单稳定增长。我们预计动力电池 3Q 预计贡献 6.5 亿收入，环比增 40%左右，且扭亏为盈，预计贡献 0.4 亿左右净利润。公司三元软包 7 月正式出货戴姆勒，下半年预计出货 0.2-0.3gwh，明年软包动力电池预计出货量 2gwh。此外，亿纬或其子公司计划出资 5.25 亿美元与 SK 在国内合资建设 20-25gwh 动力软包电池产能，双方各持股 50%，为未来公司重要增长点。
- **圆柱 18650 电池产销两旺。**公司上半年圆柱电池收入 6 亿左右，产能尚未打满，三季度预计收入增至 4-5 亿，预计贡献 0.4 亿净利润。全年预计收入 16 亿，可为公司贡献 0.8-1 亿净利润。消费类电池预计增速较平稳，上半年收入 4.3 亿，我们预计 3 季度收入 3 亿左右，预计贡献 0.3 亿净利润。
- **盈利预测与投资评级：**2019-2021 年预计归母净利 17.65//21.11/26.55 亿，同比增长 209%/20%/26%，EPS 为 1.82/2.18/2.74 元/股，对应 PE 为 18x/15x/12x，考虑到公司锂电池技术与海外合作顺利进入戴姆勒、现代起亚供应，锂原业务需求高增长，麦克维尔全球电子烟制造龙头，给予公司 2019 年 22 倍 PE，目标价 40 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策波动、降价幅度超预期、销量低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.91
一年最低/最高价	10.76/45.10
市净率(倍)	4.44
流通 A 股市值(百万元)	24499.74

基础数据

每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	47.05
总股本(百万股)	969.14
流通 A 股(百万股)	819.12

相关研究

- 1、《亿纬锂能（300014）三季度预告点评：锂原 ETC 量价齐升，电子烟持续超预期》2019-09-02
- 2、《亿纬锂能（300014）中报点评：电子烟再创新高，三元动力蓄势待发》2019-08-16
- 3、《亿纬锂能（300014）中报业绩预告点评：三大业务发力，业绩再超预期》2019-05-28

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表					利润表 (百万元)				
(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,585	7,721	10,804	15,086	营业收入	4,351	6,674	10,176	13,971
现金	1,122	2,499	3,049	4,420	减:营业成本	3,318	4,895	7,651	10,655
应收账款	1,817	2,691	4,104	5,634	营业税金及附加	19	29	44	60
存货	1,200	1,774	2,791	3,900	营业费用	169	234	315	405
其他流动资产	362	659	734	976	管理费用	454	634	865	1,118
非流动资产	5,447	6,402	7,385	8,296	财务费用	93	0	0	0
长期股权投资	734	734	734	734	资产减值损失	84	64	133	143
固定资产	2,486	3,375	4,194	4,944	加:投资净收益	365	939	1,013	1,215
无形资产	351	323	391	356	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1,875	1,970	2,066	2,262	营业利润	605	1,780	2,208	2,805
资产总计	10,032	14,123	18,189	23,381	加:营业外净收支	2	5	10	10
流动负债	4,186	4,500	7,003	10,231	利润总额	606	1,784	2,217	2,814
短期借款	1,122	0	0	500	减:所得税费用	23	18	96	160
应付账款	1,953	2,881	4,503	6,270	少数股东损益	12	18	21	27
其他流动负债	1,111	1,619	2,500	3,461	归属母公司净利润	571	1,765	2,111	2,655
非流动负债	2,144	2,144	2,144	2,144	EBITDA	943	2,042	2,538	3,225
长期借款	586	586	586	586	EPS (元)	0.59	1.82	2.18	2.74
其他非流动负债	1,559	1,559	1,559	1,559					
负债合计	6,330	6,644	9,147	12,375	重要财务与估值指				
少数股东权益	140	158	179	206	标	2018	2019E	2020E	2021E
归属母公司股东权益	3,562	7,321	8,862	10,800	每股收益(元)	0.59	1.82	2.18	2.74
负债和股东权益	10,032	14,123	18,189	23,381	每股净资产(元)	4.17	7.56	9.15	11.15
					发行在外股份(百万				
					股)	855	969	969	969
					ROIC (%)	14.7%	26.4%	25.1%	25.9%
					ROE (%)	16.0%	24.1%	23.8%	24.6%
					毛利率 (%)	23.7%	26.6%	24.8%	23.7%
					销售净利率 (%)	13.4%	26.7%	21.0%	19.2%
					资产负债率 (%)	63.1%	47.0%	50.3%	52.9%
					收入增长率 (%)	45.9%	53.4%	52.5%	37.3%
					净利润增长率 (%)	41.5%	209.3%	19.6%	25.8%
					P/E	55.87	18.06	15.10	12.01
					P/B	8.95	4.36	3.60	2.95
					EV/EBITDA	36	17	13	10

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>

