

业绩超预期，多点开花致 20 年持续增长

——亿纬锂能(300014)年报点评

分析师: 牟国洪

登记编码: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2020-04-17)

发布日期: 2020年04月20日

收盘价(元)	63.17
一年内最高/最低(元)	85.26/22.58
沪深300指数	3839.49
市净率(倍)	17.19
流通市值(亿元)	517.44

基础数据(2019-12-31)

每股净资产(元)	7.79
每股经营现金流(元)	1.17
毛利率(%)	29.72
净资产收益率-摊薄(%)	20.15
资产负债率(%)	52.67
总股本/流通股(万股)	96913.97/81913.38
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 《亿纬锂能(300014)中报点评: 麦克韦尔业绩超预期, 锂离子电池持续高增长》
2019-08-16
- 《亿纬锂能(300014)年报点评: 一季度业绩超预期, 关注合同执行和发行股票进展》
2019-04-29
- 《亿纬锂能(300014)中报点评: 锂原电龙头高增长 锂电池业务翻倍增长》
2018-07-31

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

事件: 4月19日, 公司公布2019年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩略超预期。**2019年, 公司实现营收64.12亿元, 同比增长47.35%; 营业利润16.34亿元, 同比大幅增长170.20%; 净利润15.22亿元, 同比大幅增长166.69%; 扣非后净利润14.91亿元, 同比大幅增长200.55%; 经营活动产生的现金流净额11.39亿元, 同比增长162.06%; 基本每股收益1.64元; 利润分配预案为: 以969139695为基数, 向全体股东每10股派发现金红利1.70元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增9股。2019年, 公司对麦克韦尔的投资收益8.21亿元。2019年, 公司电子元器件合计销售80892万只, 同比增长48.13%; 19年底实际产能86103万只, 产能利用率96.35%, 在建产能10298万只。
- **多点开花致锂离子电池营收持续高增长, 预计高增长延续。**2015年以来, 公司锂离子电池营收持续高增长, 17年成为公司最主要收入来源; 19年实现营收45.20亿元, 同比增长43.45%, 营收占比提升至70.49%。公司锂离子电池业绩增长主要原因: 一是消费类电池市场拓展顺利, 其中小型软包电池在电子雾化器和可穿戴设备市场与国内外排名前列公司建立了深度合作关系, 为其提供高质量产品和服务; 公司三元圆柱1865电池成功进入了电动工具和电动两轮车市场, 并和北美工具市场的知名品牌及国内第一梯队的工具制造商达成稳定的供求关系, 客户需求稳步增长; 同时豆式电池开始量产, 并在以真无线耳机为代表的高端电子产品市场获得广泛关注。二是公司动力电池包括三元、磷酸铁锂和类产品, 其中三元包括软包和方向三元两类, 丰富的产品为新能源汽车、通信及电力储能、电动船舶等应用领域提供了完整电源解决方案。2019年底, 公司锂离子电池合计产能37077万只, 产能利用率96.26%, 在建产能4688万只。考虑公司各细分产品市场拓展顺利, 预计20年锂电池业绩仍将高增长。
- **锂原电池营收高增长, 预计20年将持续受益于ETC等需求增长。**2013-16年, 公司锂原电池营收增速总体平稳, 总体维持在15%左右; 18年以来增速放缓, 其中18年增长10.01%; 19年实现营收18.92亿元, 同比大幅增长57.61%, 营收占比29.51%, 业绩持续增长主要受益于公司在锂原电池领域行业地位和技术规模优势, 加上国家对ETC实施方案的推荐, 且国家智能电表新一轮招标开启带动市场需求, 物联网市场应用方面需求持续释放。根据要求, 至19年底我国ETC用户数量将突破1.8亿, 高速公路收费站实现ETC全覆盖; 到2025年, 全国ETC用户数量进一步提升。同时在停车领域鼓励充分使用ETC装置,

在 2020 年底前基本实现机场、火车站、客运站、港口码头等大型交通场站停车场景 ETC 全覆盖。而公司作为 ETC 复合电源的主要供应商，ETC 将持续为公司锂原电池和 SPC 产品的销售带来增长。另外，公司在智能表计、汽车电子应用领域均获得国内外大客户的认可和订单，总体预计 2020 年公司锂原电池业绩将持续高增长。

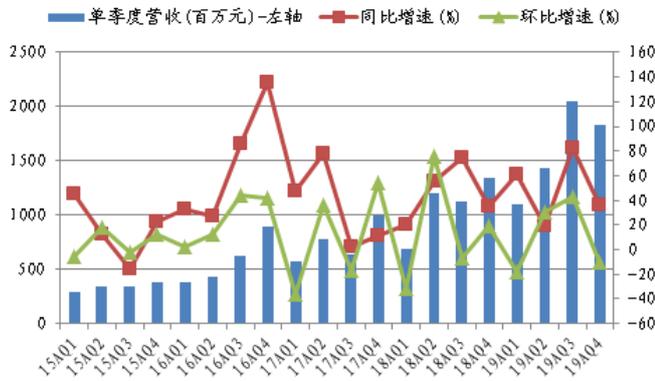
- **盈利能力提升，预计 20 年总体稳中略升。** 2019 年，公司销售毛利率 29.72%，同比提升 5.98 个百分点，主要系产品结构优化。分业务毛利率显示：锂原电池为 43.95%，同比提升 4.22 个百分点；锂离子电池为 23.76%，同比提升 6.12 个百分点。公司注重研发投入，研发投入在营收中占比由 17 年的 7.81% 提升至 18 年的 9.07%。19 年研发支出 4.59 亿元，同比增长 45.68%，研发占比 7.44%。截止 19 年底：公司申请专利 1374 件，授权专利 809 件，同时公司获得了 4 项中国优秀专利奖，3 项广东省优秀专利奖，2 次广东省科学技术一等奖，并于 2018 年获得中国科学技术发明一等奖。结合公司在锂原电池领域具一定行业地位且附加值较高，预计 20 年盈利能力总体稳中略升。
- **关注公司 2020 年非公开发行股票进展。** 19 年 5 月公司完成了非公开发行，发行价格为 21.74 元/股，发行股票 11499.54 万股，募集资金净额 24.67 亿元，发行对象为中银基金等 4 家机构，锁定期均为 1 年。2020 年 3 月，公司公布非公开发行 A 股股本预案：拟向 35 名发行对象发行数量不超过 9500 股 A 股股票，募集资金总额不超过 25 亿元，募集资金净额用于“面向 TWS 应用的豆式锂离子电池项目”、“面向胎压测试和物联网应用的高温锂锰电池项目”、“三元方形动力电池量产研究及测试中心项目”和补充流动资金，上述项目建设周期均为两年。后续重点关注其发行进展。
- **维持公司“增持”投资评级。** 暂不考虑股本转增和 2020 年非公开发行股票股本摊薄影响，预测公司 2020-2021 年摊薄后的 EPS 分别为 1.19 元与 1.42 元，按 4 月 17 日 63.17 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 29.9 倍与 24.6 倍。目前估值相对行业水平合理，维持公司“增持”投资评级。

风险提示： 行业竞争加剧；我国新能源汽车销量低于预期；国内外经济下滑超预期；上游原材料价格大幅波动。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,351	6,412	9,604	12,712	15,858
增长比率(%)	45.9	47.4	49.8	32.4	24.7
净利润(百万元)	571	1,522	2,048	2,484	3,020
增长比率(%)	41.5	166.7	34.6	21.3	21.5
每股收益(元)	0.59	1.57	2.11	2.56	3.12
市盈率(倍)	107.3	40.2	29.9	24.6	20.3

资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2015-19 年公司单季度营收及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2015-19 年公司单季度净利润及增速



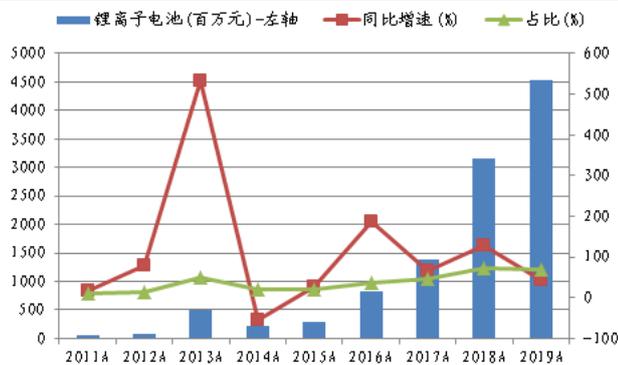
资料来源：中原证券，Wind

表 1: 公司不同产品或业务的产能/产量情况(2019 年)

类别	产能	在建产能	产能利用率	产量
分业务				
电子元器件制造业	86,103 万只	10,298 万只	96.35%	82,956 万只
分产品				
锂原电池	49,026 万只	5,610 万只	96.41%	47,267 万只
锂离子电池	37,077 万只	4,688 万只	96.26%	35,689 万只

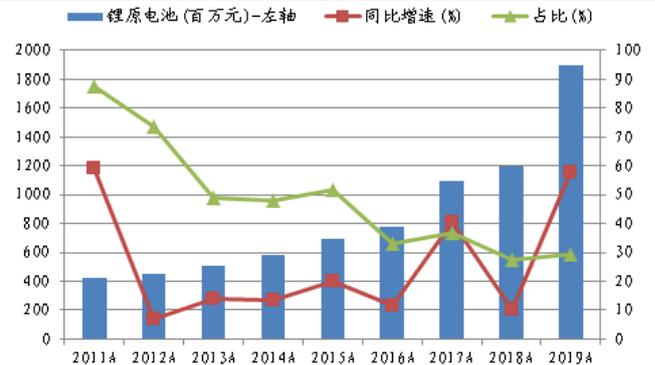
资料来源：公司公告，中原证券

图 3: 2011-19 年公司锂离子电池营收、增速及占比



资料来源：中原证券，Wind

图 4: 2011-19 年公司锂原电池营收、增速及占比



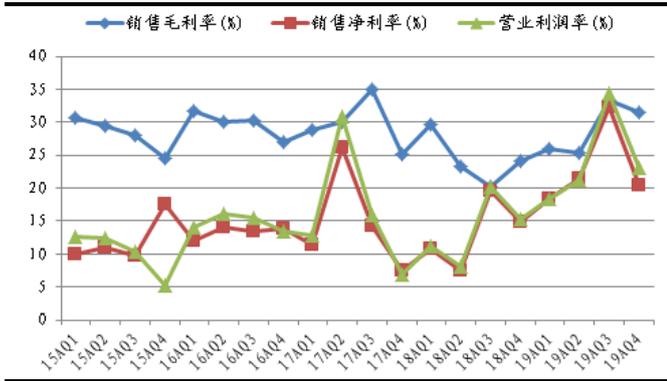
资料来源：中原证券，Wind

表 2: 公司 2020 年非公开发行 A 股股票募投项目概况

序号	项目名称	项目投资金额(万元)		建设 期/年	预计年效益(万元)	
		总投资	募集资金		营收	净利润
1	面向 TWS 应用的豆式锂离子电池项目	116,215.25	105,000.00	2	160,883.33	18,227.18
2	面向胎压测试和物联网应用的高温锂锰电池项目	33,302.77	30,000.00	2	36,773.33	3,750.01
3	三元方形动力电池量产研究及测试中心项目	58,883.05	45,000.00	2	-	-
4	补充流动资金	70,000.00	70,000.00	-	-	-
合计		278,401.07	250,000.00		197,656.66	21,977.19

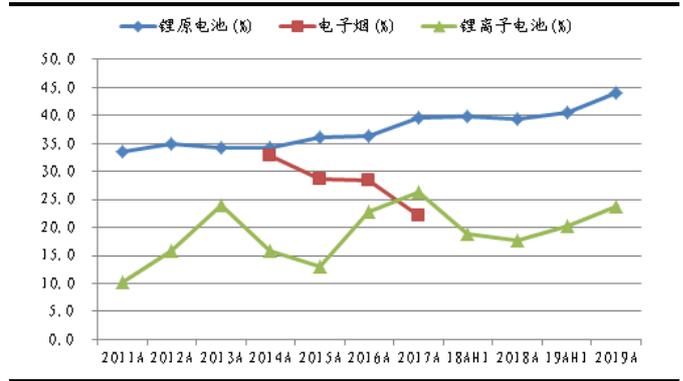
资料来源：公司公告，中原证券

图 5: 2014-19 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 6: 2011-19 年公司分产品盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4585	8302	9986	11431	14548
现金	1122	2097	1037	1373	1713
应收票据及应收账款	2095	3338	4800	5971	7465
其他应收款	50	51	100	99	149
预付账款	33	76	87	128	140
存货	1200	1130	2351	2248	3470
其他流动资产	85	1611	1611	1611	1611
非流动资产	5447	7992	10874	13763	16712
长期投资	734	728	1577	2461	3389
固定资产	2486	4022	5568	7152	8755
无形资产	351	425	448	467	491
其他非流动资产	1875	2817	3282	3684	4076
资产总计	10032	16295	20860	25194	31259
流动负债	4186	6032	8603	10518	13613
短期借款	815	519	1249	2307	2923
应付票据及应付账款	2862	3775	6141	6960	9327
其他流动负债	508	1738	1214	1250	1363
非流动负债	2144	2550	2618	2678	2731
长期借款	586	134	201	262	314
其他非流动负债	1559	2416	2416	2416	2416
负债合计	6330	8583	11221	13196	16344
少数股东权益	140	159	203	256	324
股本	855	969	1841	1841	1841
资本公积	1021	3376	2504	2504	2504
留存收益	1686	3208	5026	7277	10093
归属母公司股东权益	3562	7553	9436	11741	14592
负债和股东权益	10032	16295	20860	25194	31259

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	434	1139	1517	2185	2844
净利润	583	1549	2092	2538	3087
折旧摊销	245	323	411	562	727
财务费用	93	95	187	278	317
投资损失	-365	-840	-876	-911	-957
营运资金变动	-183	-127	-297	-281	-330
其他经营现金流	61	139	0	0	0
投资活动现金流	-704	-2928	-2417	-2540	-2718
资本支出	806	2619	2033	2005	2021
长期投资	65	380	-849	-869	-928
其他投资现金流	167	71	-1233	-1404	-1626
筹资活动现金流	996	2718	-890	-368	-401
短期借款	311	-296	0	0	0
长期借款	108	-452	67	61	52
普通股增加	-1	114	872	0	0
资本公积增加	-4	2355	-872	0	0
其他筹资现金流	582	997	-957	-429	-453
现金净增加额	730	941	-1790	-723	-276

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4351	6412	9604	12712	15858
营业成本	3318	4506	6732	8894	11057
营业税金及附加	19	47	41	53	67
营业费用	169	175	264	350	434
管理费用	140	189	288	388	476
研发费用	315	459	682	890	1094
财务费用	93	95	187	278	317
资产减值损失	84	-86	96	114	140
其他收益	28	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	365	840	876	911	957
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
营业利润	605	1634	2190	2656	3230
营业外收入	2	0	2	2	2
营业外支出	1	8	1	1	3
利润总额	606	1626	2191	2657	3230
所得税	23	77	99	120	142
净利润	583	1549	2092	2538	3087
少数股东损益	12	27	44	53	68
归属母公司净利润	571	1522	2048	2484	3020
EBITDA	905	1926	2614	3298	4078
EPS (元)	0.59	1.57	2.11	2.56	3.12

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	45.9	47.4	49.8	32.4	24.7
营业利润 (%)	25.0	170.2	34.0	21.3	21.6
归属母公司净利润 (%)	41.5	166.7	34.6	21.3	21.5
获利能力					
毛利率 (%)	23.7	29.7	29.9	30.0	30.3
净利率 (%)	13.1	23.7	21.3	19.5	19.0
ROE (%)	15.7	20.1	21.7	21.2	20.7
ROIC	9.4	13.7	15.9	15.6	15.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.1	52.7	53.8	52.4	52.3
净负债比率 (%)	55.9	19.9	28.9	30.0	26.5
流动比率	1.1	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	1.1	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	1.57	2.11	2.56	3.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	1.31	1.57	2.25	2.93
每股净资产 (最新摊薄)	3.68	7.79	9.74	12.12	15.06
估值比率					
P/E	107.3	40.2	29.9	24.6	20.3
P/B	17.2	8.1	6.5	5.2	4.2
EV/EBITDA	131.0	60.7	45.2	36.1	29.3

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。