



工业 资本货物

2020-04-23

公司点评报告

买入/维持

亿纬锂能(300014)

基石业务高增长，动力电池驶入快车道

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	969/820
总市值/流通(百万元)	61,967/52,415
12个月最高/最低(元)	82.65/23.18

相关研究报告:

恩捷股份(002812)《恩捷股份(002812) 三季报点评:深耕行业,细读报表,隔膜龙头无需置疑》—2018/11/01

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: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

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

事件: 2019 年报, 公司实现营业收入 64.12 亿元, 同比增长 47.35%, 净利润 15.22 亿元, 同比增长 166.69%, 扣非归母净利润 14.91 亿, 同比增长 200.55%, 经营活动现金流净额 11.38 亿元, 同比增长 162.06%。利润分配, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.7 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 9 股。2020 年 Q1 业绩预告, 净利润 2.4 亿元-2.6 亿元, 同比增长 20%-30%。

点评:

全球锂原电池龙头, 营收和利润同步高增长。 年报数据, 2019 年公司锂原电池营收 18.92 亿元, 同比增长 57.61%, 毛利率 43.95%。2019 年以来, 智能交通市场爆发。国内大规模推广 ETC, 高速公路和私家车等均大规模安装, 未来仍有停车场、重要交通枢纽等地进一步安装, 该领域仍处于上升期。公司作为 ETC 复合供应商(锂原电池+SPC), 继续受益。另外, 国家强制汽车安装胎压检测, 是新的爆点。随着欧盟理发销售车辆配置 E-call 紧急救援服务系统, 公司的产品获得了国际大客户的认可和订单, 将进一步加强公司在智能交通领域的市场地位。近年来, 水热电气智能表计升级改造, 公司的产品得到了国内外客户的一致认可, 市场份额稳定增长。随着物联网的高速发展, 锂原电池在智能家居、智慧医疗、智慧城市等更多领域有更广阔的空间。因此, 公司的锂原电池将持续增长。

锂电池放量在即, 战略见成果。 2019 年, 公司锂电池营收 45.2 亿元, 同比增长 43.45%, 毛利率 23.76%, 同比增长 6.1%。其中, 小型软包电池是公司业务基础, 被应用在电子雾化器和智能穿戴, 公司的豆式电池开始量产, 受到 TWS 耳机等高端电子市场的广泛关注, 未来将高速增长。公司的三元圆柱 18650 电池, 已经与国际知名电动工具公司展开合作, 同时进入国内高端电动摩托市场。上述市场的开拓确保了公司小型锂离子电池的增长。动力电池领域是公司非常重要的战略布局, 现有方形磷酸铁锂、三元软包和三元方形等产品类型, 且产能均在快速增加, 磷酸铁锂主要应用在客车、专用车和储能等领域, 三元电池主要应用在新能源乘用车, 在三元软包市场与国际知名的电池企业合作, 得到了知名乘用车企业的认可。公司持续高强度的研发投入, 2019 年底, 拥有研发人员 1443 人, 研发投入 4.77 亿元, 占比 7.44%, 申请专利 1374 件, 授权 809 件, 公司被工信部认定为“国家技术创新示范企业”, 在动力电池安全、能量密度、快充等方面拥有技术储备, 这为公司动力电池的发展提供了坚强的支撑。2019 年, 公司动力电池装

证券分析师：方杰

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

机量国内第5，2020年乘用车市场有望放量，动力电池领域迈入快车道。从中长期来看，新能源汽车产销量将保持高增长，公司也将持续受益。

电子烟业务战略退让，业绩持续超预期。报告期内，公司设立 EBIL，通过 EBIL 间接持有 37.55% 的麦克韦尔股权，2019 年，为公司贡献了 8.22 亿的联营净利润。麦克韦尔业绩持续高速增长，并开发了 IQOS 陶瓷发热器，电子烟和医疗都可以用，未来仍将包括快速增长趋势。麦克维尔正努力登陆资本市场，有利于增厚公司市值。

投资建议：公司是全球一流的锂原电池供应商，该市场规模在快速增长；另外，在锂电池领域已经取得了较大突破，是公司重要的战略方向；联营企业产品不断拓展，有望登陆资本市场；公司具有较强的盈利能力和高成长性。我们预计，公司 2020、2021 和 2022 年扣非后归母净利润分别为 21.12 亿、27.82 亿和 35.9 亿，EPS 分别为 1.54 元、2.18 元和 3.7 元，对应 PE29、22 倍和 17 倍，给予“买入”评级。

风险提示：新能源汽车行业不及预期，公司扩产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6411.64	9617.46	12983.57	16878.65
(+/-%)	47.35%	50.00%	35.00%	30.00%
扣非后净利润(百万元)	1497.26	2112.73	2781.93	3590.10
(+/-%)	173.14%	41.11%	31.67%	29.05%
摊薄每股收益(元)	1.54	2.18	2.87	3.70
市盈率(PE)	41.39	29.33	22.27	17.26

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

盈利预测表

资产负债表					利润表				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1500.60	1362.75	2956.97	4216.33	营业收入	6411.64	9617.46	12983.57	16878.65
应收和预付款项	3464.58	4872.25	6385.65	8249.61	减：营业成本	4506.35	6924.57	9478.01	12321.41
存货	1129.72	3047.60	2670.11	4762.91	营业税金及附加	46.54	69.81	94.24	122.52
其他流动资产	1288.82	1288.82	1288.82	1288.82	营业费用	175.33	262.99	355.03	461.54
长期股权投资	727.97	727.97	727.97	727.97	管理费用	188.78	283.17	382.28	496.96
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	95.31	-10.72	-40.88	-72.98
固定资产和在建工程	4992.66	4895.60	4798.54	4701.48	资产减值损失	-85.58	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	490.99	486.22	481.46	476.69	加：投资收益	839.89	986.85	1134.87	1248.36
其他非流动资产	1429.29	1404.61	1379.93	1379.93	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	15024.62	18085.81	20689.44	25803.74	其他经营损益	-718.56	-718.56	-718.56	-718.56
短期借款	518.80	0.00	0.00	0.00	营业利润	1606.26	2355.93	3131.20	4079.00
应付和预收款项	3874.03	6492.26	7664.93	10716.36	加：其他非经营损益	-7.38	0.00	0.00	0.00
长期借款	134.00	134.00	134.00	134.00	利润总额	1598.88	2355.93	3131.20	4079.00
其他负债	3267.13	3267.13	3267.13	3267.13	减：所得税	74.81	205.36	299.45	424.60
负债合计	7793.96	9893.38	11066.06	14117.49	净利润	1524.08	2150.57	2831.75	3654.40
股本	969.14	969.14	969.14	969.14	减：少数股东损益	26.82	37.84	49.82	64.30
资本公积	3376.30	3376.30	3376.30	3376.30	归属母公司股东净利润	1497.26	2112.73	2781.93	3590.10
留存收益	3207.66	5118.43	7634.43	10881.36	EPS	1.54	2.18	2.87	3.70
归属母公司股东权益	7553.10	9463.87	11979.87	15226.80					
少数股东权益	158.66	196.50	246.32	310.62	销售收入增长率	47.35%	50.00%	35.00%	30.00%
股东权益合计	7711.76	9660.37	12226.20	15537.42	净利润增长率	173.14%	41.11%	31.67%	29.05%
负债和股东权益合计	15505.72	19553.76	23292.26	29654.91					
现金流量表									
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	1125.41	572.19	1819.27	1529.56	毛利率	29.72%	28.00%	27.00%	27.00%
投资性现金净流量	-2927.89	0.00	0.00	0.00	销售净利率	23.77%	22.36%	21.81%	21.65%
筹资性现金净流量	2718.38	-710.03	-225.05	-270.20	ROE	19.82%	22.32%	23.22%	23.58%
现金流量净额	927.63	-137.84	1594.22	1259.36	PE	41.39	29.33	22.27	17.26
					PB	8.20	6.55	5.17	4.07

资料来源：WIND，太平洋证券

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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	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。