

公司调研点评

亿纬锂能 (300014)

电子 | 其他电子

自身业务发展迅猛，动力电池逐步贡献业绩

2019年10月09日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 39.5-41.1 元

交易数据

当前价格 (元)	29.91
52 周价格区间 (元)	10.76-45.10
总市值 (百万)	28986.97
流通市值 (百万)	24499.74
总股本 (万股)	96913.97
流通股 (万股)	81911.53

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
亿纬锂能	-26.69	-3.67	110.63
其他电子	-9.68	2.78	17.94

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 《亿纬锂能：亿纬锂能 (300014.SZ) 2018 年报和 2019 一季报点评：业绩持续超预期，动力电池业务进展顺利》 2019-04-30
- 《亿纬锂能：亿纬锂能 (300014.SZ) 业绩快报点评：定增获批，电子烟贡献超额投资收益》 2019-03-01
- 《亿纬锂能：半年报符合预期，软包电池供货戴姆勒》 2018-08-07

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	2982.30	4351.19	6710.29	9781.53	13196.08
净利润 (百万元)	403.36	570.71	1527.07	1752.88	2323.91
每股收益 (元)	0.42	0.59	1.58	1.81	2.40
每股净资产 (元)	3.18	3.68	5.10	6.73	8.92
P/E	71.86	50.79	18.98	16.54	12.47
P/B	9.41	8.14	5.87	4.44	3.35

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

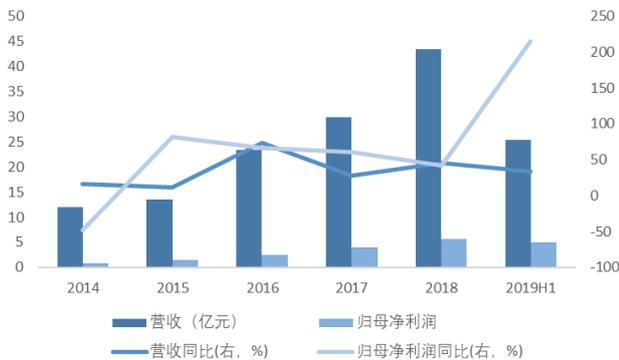
- **锂原电池龙头，不断扩展其他业务：**公司起家业务为锂原电池，2012 年进入消费锂离子电池领域，2014 年并购麦克韦尔引入电子烟业务，2015-2016 年进入动力电池领域。
- **动力电池逐步贡献业绩增量。**公司动力电池产能为 9Gwh，2018 年度装机量 1.27Gwh，同比增长 55%，2019 年上半年装机量为 0.56Gwh。公司未来重点发展的乘用车电池进展良好，三元软包电池已经进入戴姆勒供应体系，2019 年度已小批量供货。2019 年 3 月份，公司子公司收到了现代起亚的供应商选定通报，未来六年订单预计需求达 13.48GWh，锁定了部分动力电池的需求。未来随着产能的扩张以及销量的增长，动力电池业务有望为公司业绩贡献新的增量。
- **参股公司电子烟业务迅速发展。**公司参股的麦克韦尔为电子烟雾化器龙头企业，该行业近年来发展迅速，P&S Market 预测到 2023 年电子烟雾化器有可能达到 480 亿美元的市场规模，年均复合增速达到 25.99%。未来随着行业监管政策的逐渐建立，公司有望继续健康发展。
- **盈利预测：**公司的盈利预测需要考虑电子烟的投资收益的贡献，考虑未来麦克韦尔上市的可能性，对于公司的参股的比例进行适当下调，同时考虑到电子烟政策目前处于敏感期，可能影响相关产品销售增速，保守估计该业务盈利情况。我们预测公司 2019-2021 年实现营收 67.10/97.82/131.96 亿元，归母净利润 15.27/17.53/23.24 亿元，对应 EPS 分别为 1.58、1.81、2.40 元/股。根据公司基本情况和同行业估值水平，给予公司 2019 年度 25-26 倍估值，合理价格区间为 39.50-41.08 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**美国对于电子烟的政策收紧；欧洲电子烟政策收紧，导致公司电子烟业务短期遇冷；动力电池市场竞争加剧；公司产能扩张不及预期。

1 公司基本情况

公司为锂原电池龙头，不断扩展其他业务。公司起家业务为锂原电池，2012年进入消费锂离子电池领域，2014年并购麦克韦尔引入电子烟业务，2015-2016年进入动力电池领域。目前公司主要业务分为消费电池（锂原电池+小型消费电池）、动力和储能电池以及参股的麦克韦尔公司的电子烟（电子烟仅作为投资收益）。（1）锂原电池主要产品有锂-亚硫酰氯电池、锂-二氧化锰电池、锂-二硫化亚铁电池、电池电容器（SPC）等。（2）消费类锂离子电池应用于电子雾化器、可穿戴设备、蓝牙设备等。（3）动力和储能电池包括三元和磷酸铁锂电池，主要用于客车和乘用车等领域。（4）参股的电子烟公司麦克韦尔主要为公司贡献投资收益，主要产品是雾化器型电子烟，主要客户为欧洲和美国的烟草巨头。

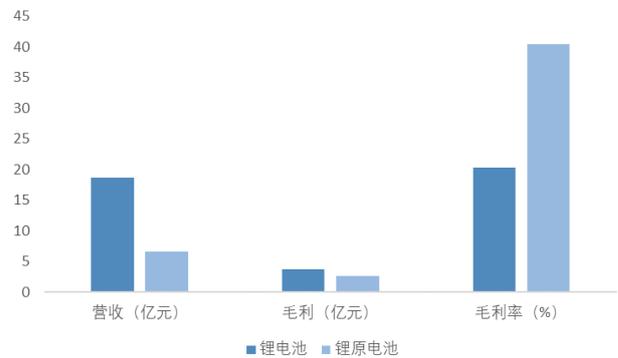
公司业绩情况。公司2018年度实现营收43.51亿元，同比增长45.90%，归母净利润5.71亿，同比增长41.49%，扣非归母净利润4.96亿，同比增长81.02%。2019年半年实现营收25.30亿元，同比增长34.30%，归母净利润5.01亿，同比增长215.23%，扣非归母净利润4.91亿，同比增长231.31%。公司业绩高速增长主要由于子公司麦克韦尔贡献的投资收益超预期，以及公司自身的锂原电池、动力电池等业务的贡献。

图 1：公司业绩情况



资料来源：wind，财富证券

图 2：公司 2019H1 业务情况



资料来源：wind，财富证券

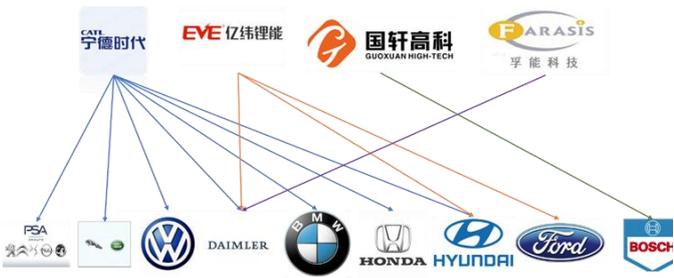
2 动力电池逐步贡献业绩增量

公司2015年涉足动力电池领域，目前9GWh动力电池产能。装机量方面，公司2018年度装机量1.27GWh，同比增长55%。根据GGII数据，2019H1国内动力电池装机量为30.01GWh，同比增长93%。其中亿纬锂能装机量0.56GWh，排名第五。从结构上看，目前公司主要为方形磷酸铁锂电池，主要用于客车领域，客户是金龙、吉利商用车、东风汽车等。乘用车方面，三元软包电池进入戴姆勒供应链，2019年已经小批量供货。2019

年 3 月份，公司子公司收到了现代起亚的供应商选定通报，未来六年订单预计需求达 13.48GWh。

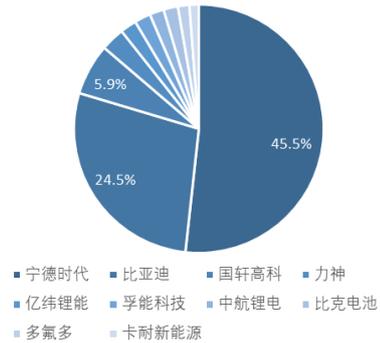
目前国内动力电池进入短期阵痛期，但是对公司来说，乘用车主客户基本为国外的大客户，鉴于国外为市场化的新能源市场，我们认为对于公司的利润的影响不大，未来随着出货量的增长，业绩将有较好的增长。

图 3：国内电池企业的一流客户情况



资料来源：公司公告，财富证券

图 4：2019H1 动力电池装机量市场



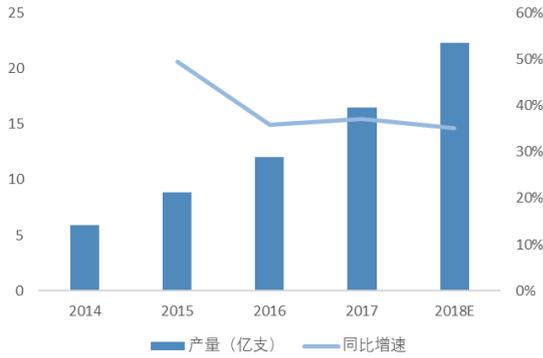
资料来源：wind，财富证券

3 参股公司电子雾化器业务发展迅速

电子烟行业发展空间广阔。公司 2014 年以 4.39 亿元收购麦克韦尔 50.1% 股权进入电子烟领域，经过近年来的减持，股权比例下降到 37.55%。麦克韦尔是全球最大的电子烟雾化设备研发、生产企业之一，其目前的业务包括 ODM 和自有品牌 APV 两大板块，主要客户遍布欧洲和美国等地。根据前瞻产业研究院数据，2017 年北美地区电子烟销售额约 50 亿美元，占全球比重为 36%；西欧地区电子烟消费占全球比重为 30%，位居全球第二；其他地区占比重较小，约为 34%，其中中国占全球电子烟消费比重不足 10%。P&S Market 预测到 2023 年电子雾化器可能达到 480 亿美元的市场规模，年均复合增速达到 25.99%。

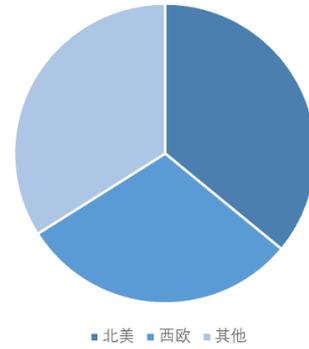
监管政策的逐渐落地利于行业长期发展。根据 FDA 官网在 9 月初的报道，美国电子烟或大麻引发的肺病案例增多，特朗普政府打算考虑暂时禁止销售非烟草口味的电子烟，受此影响，市场对电子烟业务的发展有一定的存疑。短期来看，该政策对公司在美国的业务有一定的影响，中长期来看，美国 FDA 和公共卫生部已经明确电子烟减害属性，保留电子烟作为替代吸烟的减害产品，开放政策上不会有变化。同时麦克韦尔作为电子雾化器行业龙头，未来电子烟监管政策的实施长期来看有利于公司的健康发展。

图 5: 2014-2018 中国电子烟产量



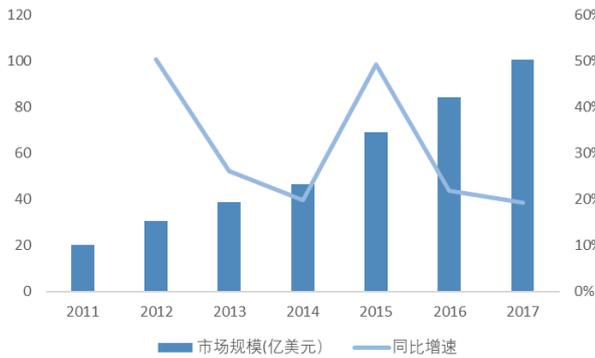
资料来源: 前瞻产业研究院, 财富证券

图 6: 2017 年全球电子烟销售额占比



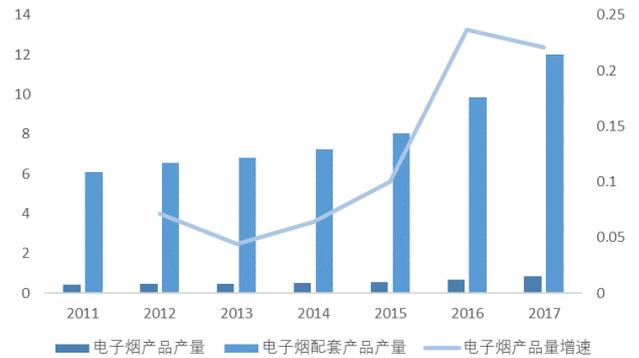
资料来源: 前瞻产业研究院, 财富证券

图 7: 2011-2017 年全球电子烟市场销售规模 (亿美元)



资料来源: 前瞻产业研究院, 财富证券

图 8: 2011-2017 中国电子烟产量 (亿支)



资料来源: 前瞻产业研究院, 财富证券

4 盈利预测

公司的盈利预测需要考虑电子烟的投资收益的贡献, 考虑未来麦克韦尔上市的可能性, 对于公司的参股的比例进行适当下调, 同时考虑到电子烟政策目前处于敏感期, 可能影响相关产品销售增速, 保守估计该业务盈利情况。我们预测公司 2019-2021 年实现营收 67.10/97.82/131.96 亿元, 归母净利润 15.27/17.53/23.24 亿元, 对应 EPS 分别为 1.58、1.81、2.40 元/股。根据公司基本情况和同行业估值水平, 给予公司 2019 年度 25-26 倍估值, 合理价格区间为 39.50-41.08 元, 维持“推荐”评级。

5 风险提示

美国对于电子烟的政策收紧; 欧洲电子烟政策收紧, 导致公司电子烟业务短期遇冷; 动力电池市场竞争加剧; 公司产能扩张不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438