资源与环境研究中心

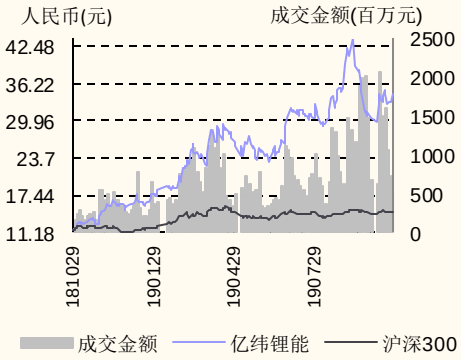
亿纬锂能 (300014.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：34.44 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	9.69
已上市流通 A 股(亿股)	8.19
总市值(亿元)	333.77
年内股价最高最低(元)	35.05/29.91
沪深 300 指数	3897



相关报告

1.《电子烟和锂原电池支撑 Q3 业绩预告超预期-亿纬锂能 2019Q3...》，2019.9.2

2.《动力稳步前行，电子烟持续高增-亿纬锂能（300014.SZ）...》，2019.8.16

3.《动力电池聚焦方形，电子烟持续高增-亿纬锂能深度》，2019.6.20

柴明 联系人
chaiming@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

业绩再超预期，电子烟及电池业务携手高增

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.471	0.667	1.641	1.973	2.285
每股净资产(元)	3.60	4.17	5.93	8.05	10.54
每股经营性现金流(元)	0.09	0.51	1.33	1.39	2.14
市盈率(倍)	41.63	23.56	20.98	17.45	15.07
净利润增长率(%)	60.18%	41.49%	178.72%	20.21%	15.79%
净资产收益率(%)	13.09%	16.02%	31.39%	27.76%	24.56%
总股本(百万股)	856.37	855.48	969.14	969.14	969.14

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019 年 1-9 月实现营收 45.8 亿元，同比增长 52.1%；实现归母净利润 11.6 亿元，同比增长 205.9%；实现扣非归母净利润 11.3 亿元，同比增长 265.9 亿元，同比增长 265.9 亿元。业绩超预期。

经营分析

- **Q3 单季业绩大幅增长：**Q3 公司实现营收 20.5 亿元，同、环比分别增长 81.9%、43%；实现归母净利润 6.6 亿元，同、环比分别增长 199.2%、119.3%；实现扣非归母净利润 6.4 亿元，同、环比分别增长 297.5%、118%。
- **Q3 业绩超预期的主要原因有：1）麦克韦尔电子烟投资收益超预期。**Q3 公司实现投资收益 3.3 亿元，占公司营业利润约 46%，同、环比分别增长 113.6%、47%，投资收益大幅增长主要是因为麦克韦尔电子烟业务超预期；**2）电池业务利润大幅增长。**公司 Q3 毛利率为 33.2%，同、环比分别提升 13.1pct、8pct，扣除投资收益后营业利润约为 3.8 亿元，同、环比分别增长 412%、363%。
- **公司电池业务利润大幅增长主要因为：1）ETC 电池上量。**国务院要求两年内基本取消高速公路省界收费站，ETC 推广力度提速。公司为 ETC 电池系统主要供应商，经过近期爬坡，月产能已提升至 1000 万套以上，且仍在提升；**2）海外动力软包电池订单开始交付。**公司动力电池牵手韩国 SK 后拿下戴姆勒、起亚现代等知名车企订单，Q3 开始交付，预计 2019H2 可交付 0.2GWh，2020 年交付 2GWh 左右；**3）圆柱电池转消费，产能利用率大幅提升。**圆柱电池自 2019 年开始全部转向消费电子领域，产能利用率大幅提升，对应营收及利润改善显著。公司短期增长动力仍在电子烟高增、锂原电池 ETC 放量、圆柱电池转消费等方面，中期则靠软包及铁锂动力电池放量，空间较大且增长持久。

盈利调整及投资建议

- 考虑到电子烟投资收益及电池业务增长超预期，上调公司 2019-2021 年归母净利润至 15.91 亿元（+29%）、19.12 亿元（+12%）、22.14 亿元（+0.4%），同比分别增长 179%、20%、16%，维持“买入”评级。

风险提示

- 调味电子烟禁售范围进一步扩大；贸易战对海外业务影响超预期；动力电池突围不及预期；新能源车增速不及预期；上游产品价格波动超预期。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	**2,340**	**2,982**	**4,351**	**6,413**	**9,047**	**11,987**
增长率		27.5%	45.9%	47.4%	41.1%	32.5%
主营业务成本	-1,657	-2,110	-3,318	-4,612	-6,830	-9,322
%销售收入	70.8%	70.7%	76.3%	71.9%	75.5%	77.8%
毛利	683	872	1,033	1,802	2,216	2,664
%销售收入	29.2%	29.3%	23.7%	28.1%	24.5%	22.2%
营业税金及附加	-14	-19	-19	-36	-49	-61
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	-84	-113	-169	-219	-263	-331
%销售收入	3.6%	3.8%	3.9%	3.4%	2.9%	2.8%
管理费用	-205	-349	-454	-612	-795	-979
%销售收入	8.8%	11.7%	10.4%	9.5%	8.8%	8.2%
息税前利润（EBIT）	379	392	391	935	1,109	1,293
%销售收入	16.2%	13.1%	9.0%	14.6%	12.3%	10.8%
财务费用	-2	-46	-93	-47	-33	-12
%销售收入	0.1%	1.5%	2.1%	0.7%	0.4%	0.1%
资产减值损失	-37	-66	-84	-124	-84	-68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	193	365	894	1,000	1,099
%税前利润	0.0%	40.1%	60.2%	53.1%	49.7%	47.2%
营业利润	340	484	605	1,683	2,012	2,328
营业利润率	14.5%	16.2%	13.9%	26.2%	22.2%	19.4%
营业外收支	19	-2	1	1	0	0
税前利润	359	482	606	1,683	2,012	2,328
利润率	15.3%	16.2%	13.9%	26.2%	22.2%	19.4%
所得税	-44	-49	-23	-84	-91	-103
所得税率	12.2%	10.2%	3.7%	5.0%	4.5%	4.4%
净利润	315	433	583	1,599	1,922	2,225
少数股东损益	63	30	12	9	10	11
归属于母公司的净利润	**252**	**403**	**571**	**1,591**	**1,912**	**2,214**
净利率	10.8%	13.5%	13.1%	24.8%	21.1%	18.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	315	433	583	1,599	1,922	2,225
少数股东损益	63	30	12	9	10	11
非现金支出	130	203	329	443	504	607
非经营收益	-16	-160	-255	-827	-932	-1,022
营运资金变动	-382	-395	-222	-77	-302	20
经营活动现金净流	**47**	**81**	**434**	**1,138**	**1,192**	**1,831**
资本开支	-894	-1,382	-797	-1,179	-1,179	-1,179
投资	-56	-375	26	0	0	0
其他	37	17	67	894	1,000	1,099
投资活动现金净流	**-914**	**-1,739**	**-704**	**-285**	**-179**	**-80**
股权募资	40	150	55	0	0	0
债权募资	939	864	1,470	22	-14	377
其他	-53	368	-526	-163	-170	-175
筹资活动现金净流	**926**	**1,382**	**1,000**	**-141**	**-185**	**202**
现金净流量	**60**	**-277**	**730**	**713**	**828**	**1,953**

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	540	264	1,122	1,835	2,663	4,616
应收款项	974	1,540	2,144	2,562	3,612	4,783
存货	534	907	1,200	1,359	2,161	2,879
其他流动资产	67	215	118	143	184	214
流动资产	2,114	2,926	4,585	5,899	8,620	12,492
%总资产	48.2%	39.2%	45.7%	48.3%	54.8%	61.7%
长期投资	37	662	893	893	893	893
固定资产	1,371	3,072	3,759	4,464	5,077	5,578
%总资产	31.2%	41.2%	37.5%	36.5%	32.3%	27.5%
无形资产	501	360	467	591	710	824
非流动资产	2,273	4,534	5,447	6,324	7,102	7,758
%总资产	51.8%	60.8%	54.3%	51.7%	45.2%	38.3%
资产总计	**4,388**	**7,460**	**10,032**	**12,224**	**15,722**	**20,250**
短期借款	675	610	1,122	1,143	1,292	1,560
应付款项	965	2,129	2,944	3,475	5,103	7,032
其他流动负债	111	111	120	238	286	365
流动负债	1,751	2,850	4,186	4,856	6,680	8,956
长期贷款	27	477	586	586	586	586
其他长期负债	515	935	1,559	1,566	1,410	1,524
负债	**2,293**	**4,263**	**6,330**	**7,008**	**8,676**	**11,066**
普通股股东权益	1,944	3,082	3,562	5,067	6,888	9,015
少数股东权益	150	115	140	149	158	169
负债股东权益合计	**4,388**	**7,460**	**10,032**	**12,224**	**15,722**	**20,250**

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.590	0.471	0.667	1.641	1.973	2.285
每股净资产	4.552	3.599	4.165	5.925	8.055	10.542
每股经营现金净流	0.111	0.095	0.508	1.331	1.394	2.141
每股股利	0.075	0.120	0.100	0.100	0.107	0.102
回报率						
净资产收益率	12.95%	13.09%	16.02%	31.39%	27.76%	24.56%
总资产收益率	5.74%	5.41%	5.69%	13.01%	12.16%	10.93%
投入资本收益率	11.91%	8.20%	6.86%	12.64%	11.76%	10.82%
增长率						
主营业务收入增长率	73.45%	27.46%	45.90%	47.39%	41.06%	32.50%
EBIT 增长率	159.07%	3.25%	-0.26%	139.38%	18.65%	16.57%
净利润增长率	66.43%	60.18%	41.49%	178.72%	20.21%	15.79%
总资产增长率	76.35%	70.03%	34.47%	21.85%	28.62%	28.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.8	129.2	130.1	130.0	129.8	130.0
存货周转天数	84.5	124.6	115.9	108.3	116.3	113.5
应付账款周转天数	93.3	199.8	199.3	199.0	199.4	199.2
固定资产周转天数	158.0	180.0	208.5	177.7	147.8	129.9
偿债能力						
净负债/股东权益	7.73%	25.74%	15.80%	-2.03%	-11.15%	-26.90%
EBIT 利息保障倍数	156.3	8.5	4.2	20.1	34.0	105.6
资产负债率	52.27%	57.15%	63.10%	57.33%	55.18%	54.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	13	27	50
增持	0	2	5	12	27
中性	0	0	0	2	6
减持	0	0	1	1	1
评分	**0.00**	**1.29**	**1.42**	**1.45**	**1.50**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-20	买入	25.20	31.42～31.42
2	2019-08-16	买入	31.70	N/A
3	2019-09-02	买入	35.99	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH