

分析师: 牟国洪

登记编码: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

业绩符合预期, 动力电池业务放量

——亿纬锂能(300014)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2020-08-27)

收盘价(元)	50.12
一年内最高/最低(元)	85.26/29.20
沪深300指数	4731.35
市净率(倍)	12.21
流通市值(亿元)	890.64

基础数据(2020-6-30)

每股净资产(元)	4.21
每股经营现金流(元)	0.28
毛利率(%)	27.91
净资产收益率-摊薄(%)	4.69
资产负债率(%)	54.61
总股本/流通股(万股)	184042.52/177701.72
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)年报点评: 业绩超预期, 多点开花致20年持续增长》2020-04-20
- 《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

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件: 近日, 公司公告2020年半年度报告。

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2020年上半年, 公司实现营收31.76亿元, 同比增长25.55%; 营业利润4.12亿元, 同比下降18.52%; 净利润3.63亿元, 同比下降27.43%; 扣非后净利润2.70亿元, 同比下降44.93%; 经营活动产生的现金流净额5.11亿元, 同比增长6.35%; 基本每股收益0.20元。公司净利润下降主要原因为参股公司思摩尔国际(持股占比36.79%)非经常性和非现金项目计提影响, 公司2020年上半年投资收益较19年上半年大幅下降; 如不考虑计提影响, 公司净利润为8.16亿元, 同比上涨63.08%。2020年上半年, 公司电子元器件合计产能36081万只, 产量34052万只, 产能利用率94.38%。其中锂原电池产能19266万只、产量17758万只, 产能利用率92.17%; 锂离子电池产能16815万只、产量16294万只, 产能利用率96.90%。
- **动力电池大幅放量, 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%。目前, 公司锂电池包括消费、动力及储能锂电池, 20年上半年合计营收25.29亿元, 同比大幅增长34.98%。其中动力电池业务营收13.61亿元, 同比大幅增长62.59%, 主要系软包三元已进入产能释放期, 产能利用率快速提升, 且已向国际大客户批量交付; 方形三元电池正式推出市场已获得国际客户认可, 商用车领域在工程动力市场深挖重卡、自卸车等细分市场, 部分客户已完成样车测试和公告; 7月21日, 公司公告子公司湖北亿维动力收到华晨宝马供应商定点信。消费锂电池实现营收约11.69亿元, 公司推出拥有自主知识产权的豆式电池, 在TWS应用领域得到客户认可并批量供货, 正加快推进产能建设; 三元圆柱电池领域实现了逆势增长, 产品合格率进一步提升。公司在储能领域成功中标如“中国移动2020年磷酸铁锂电池集中采购”代表性项目, 该项目投标价格13.71亿元(不含税), 公司中标份额13.04%。可见, 公司锂电池在动力电池领域已进入收获期, 消费锂电池将受益TWS市场快速增长, 储能锂电池也将放量, 总体预计公司锂电池业务收入将持续高增长。
- **锂原电池营收略降, 预计20年总体略增。**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年增速放缓, 受益于ETC市场需求爆发及其行业地位, 19年营收大幅增长57.61%。20年上半年, 公司锂原电池营收6.47亿元, 同比下降1.39%。锂原电池领域, 智能表计、智能安防等传统市场需求稳中有增, 公司持续推进国内外

表计市场大客户战略，稳固和提升智能表计市占率，同时重点布局 and 开发智能家具产品及 TMPS 市场，总体预计 20 年锂原电池营收略增。

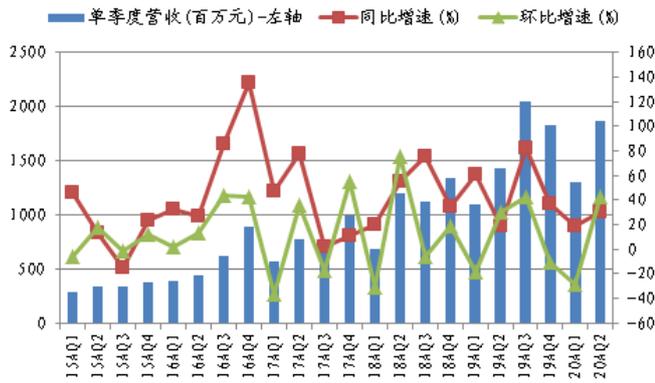
- **盈利能力提升，预计 20 年总体稳步提升。** 2020 年上半年，公司销售毛利率 27.91%，同比提升 2.39 个百分点，主要系产品结构优化。分业务毛利率显示：锂原电池为 42.21%，同比提升 1.71 个百分点；锂离子电池为 24.26%，同比提升 3.98 个百分点。公司注重研发投入，近年研发投入占比均在 7% 以上，其中 20 年上半年研发占比 8.66%。截止 20 年 6 月底：公司申请专利 1724 件，其中有效专利 757 项，同时公司获得了 4 项中国优秀专利奖，3 项广东省优秀专利奖。结合公司在锂原电池领域行业地位且动力电池持续放量，预计 20 年盈利能力总体将稳步提升。
- **关注公司 2020 年非公开发行股票进展。** 2020 年 3 月，公司公布非公开发行 A 股股票预案：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 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 0.99 元与 1.25 元，按 8 月 27 日 50.12 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 50.9 倍与 40.1 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	9,041	11,794	14,744
增长比率(%)	45.9	47.4	41.0	30.5	25.0
净利润(百万元)	571	1,522	1,813	2,298	2,871
增长比率(%)	41.5	166.7	19.1	26.7	24.9
每股收益(元)	0.31	0.83	0.99	1.25	1.56
市盈率(倍)	161.6	60.6	50.9	40.1	32.1

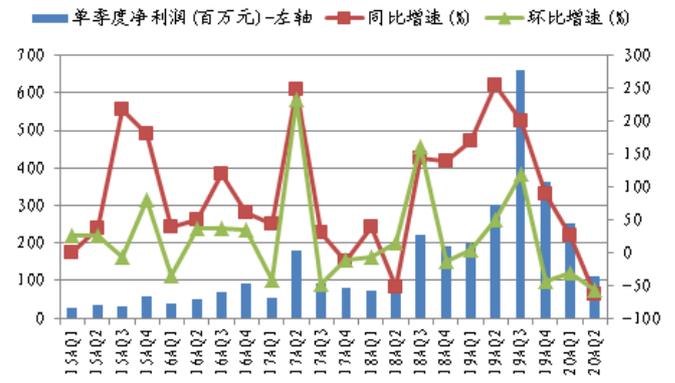
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2015-20 年公司单季度营收及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2015-20 年公司单季度净利润及增速



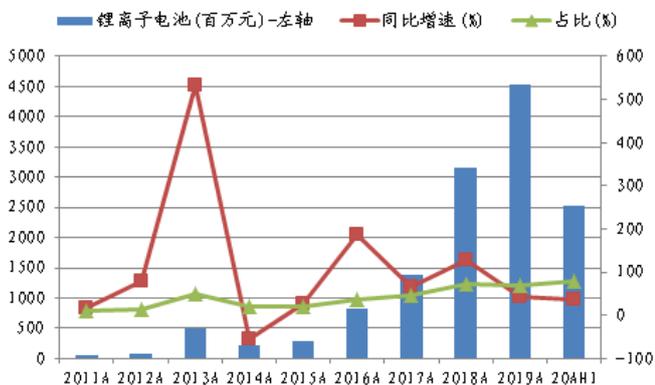
资料来源：中原证券，Wind

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

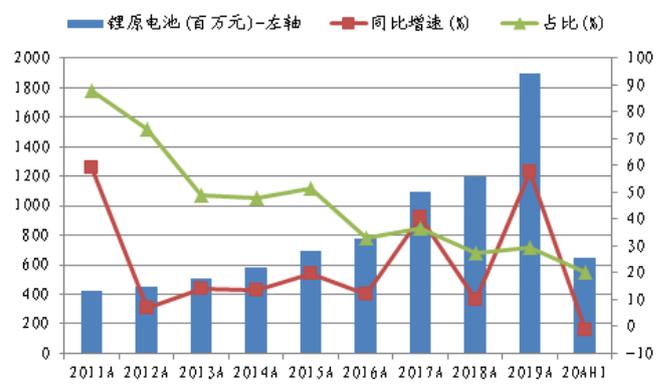
资料来源：公司公告，中原证券

图 3: 2011-20 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: 2011-20 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

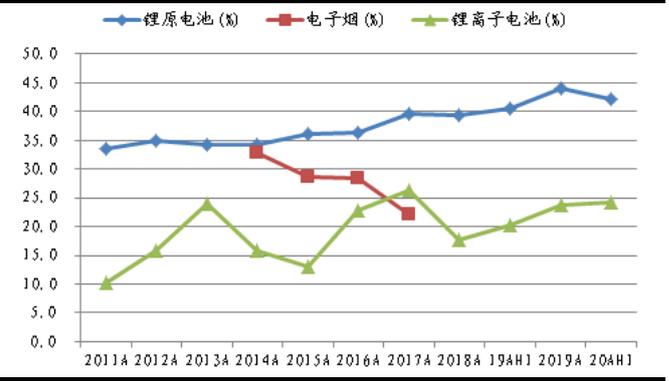
资料来源：公司公告，中原证券

图 5: 2015-20 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 6: 2011-20 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	9365	10950	13548
现金	1122	2097	1047	1274	1593
应收票据及应收账款	2095	3338	4322	5671	6822
其他应收款	50	51	91	94	137
预付账款	33	76	77	122	127
存货	1200	1130	2217	2178	3258
其他流动资产	85	1611	1611	1611	1611
非流动资产	5447	7992	10107	12640	15383
长期投资	734	728	1218	2001	2844
固定资产	2486	4022	5278	6663	8157
无形资产	351	425	448	467	491
其他非流动资产	1875	2817	3164	3511	3890
资产总计	10032	16295	19473	23590	28931
流动负债	4186	6032	7475	9373	11894
短期借款	815	519	519	1375	1834
应付票据及应付账款	2862	3775	5758	6761	8724
其他流动负债	508	1738	1198	1236	1336
非流动负债	2144	2550	2599	2650	2703
长期借款	586	134	182	234	286
其他非流动负债	1559	2416	2416	2416	2416
负债合计	6330	8583	10074	12023	14597
少数股东权益	140	159	198	247	311
股本	855	969	1842	1842	1842
资本公积	1021	3376	2503	2503	2503
留存收益	1686	3208	4818	6900	9577
归属母公司股东权益	3562	7553	9202	11320	14022
负债和股东权益	10032	16295	19473	23590	28931

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	1776	1865	2650
净利润	583	1549	1852	2348	2936
折旧摊销	245	323	401	532	683
财务费用	93	95	101	136	151
投资损失	-365	-840	-517	-810	-873
营运资金变动	-183	-127	-61	-340	-248
其他经营现金流	61	139	0	0	0
投资活动现金流	-704	-2928	-1999	-2255	-2553
资本支出	806	2619	1625	1750	1899
长期投资	65	380	-490	-733	-844
其他投资现金流	167	71	-863	-1238	-1498
筹资活动现金流	996	2718	-827	-239	-237
短期借款	311	-296	0	0	0
长期借款	108	-452	48	51	53
普通股增加	-1	114	873	0	0
资本公积增加	-4	2355	-873	0	0
其他筹资现金流	582	997	-875	-291	-290
现金净增加额	730	941	-1050	-630	-140

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4351	6412	9041	11794	14744
营业成本	3318	4506	6472	8499	10513
营业税金及附加	19	47	39	50	62
营业费用	169	175	249	324	404
管理费用	140	189	271	360	442
研发费用	315	459	651	849	1047
财务费用	93	95	101	136	151
资产减值损失	84	-86	-63	-71	-74
其他收益	28	28	100	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	365	840	517	810	873
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
营业利润	605	1634	1939	2457	3072
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	1940	2458	3071
所得税	23	77	87	111	135
净利润	583	1549	1852	2348	2936
少数股东损益	12	27	39	49	65
归属母公司净利润	571	1522	1813	2298	2871
EBITDA	905	1926	2330	3020	3817
EPS (元)	0.31	0.83	0.99	1.25	1.56

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	41.0	30.5	25.0
营业利润 (%)	25.0	170.2	18.7	26.8	25.0
归属母公司净利润 (%)	41.5	166.7	19.1	26.7	24.9
获利能力					
毛利率 (%)	23.7	29.7	28.4	27.9	28.7
净利率 (%)	13.1	23.7	20.1	19.5	19.5
ROE (%)	15.7	20.1	19.7	20.3	20.5
ROIC	9.4	13.7	15.0	15.5	16.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.1	52.7	51.7	51.0	50.5
净负债比率 (%)	55.9	19.9	21.5	23.6	20.6
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
速动比率	0.8	1.1	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	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)	0.31	0.83	0.99	1.25	1.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.31	0.69	0.96	1.01	1.44
每股净资产 (最新摊薄)	1.94	4.10	5.00	6.15	7.62
估值比率					
P/E	161.6	60.6	50.9	40.1	32.1
P/B	25.9	12.2	10.0	8.1	6.6
EV/EBITDA	104.5	48.2	40.1	31.2	24.7

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。