

# 亿纬锂能 (300014.SZ)

## 本部业务全线放量，业绩大幅增长

业务全线放量，驱动业绩同比大幅增长。亿纬锂能发布三季报，2019年前三季度实现营收45.77亿(+52.12%)，实现净利11.59亿(+205.94%)，位于预告区间11.38-11.71亿中枢，扣非净利11.34亿(+265.86%)，实现同比大增。增长驱动力主要来自于本部业务全线放量，毛利率全面提升促使盈利大幅增强，同时麦克韦尔业绩再超预期。

除麦克韦尔外，锂原电池量价齐升叠加锂电池量升价稳，成本下降，本部业务盈利大幅提升。单季度Q3实现营收20.47亿(+81.94%)，净利6.58亿(+199.23%)，扣非净利6.43亿(+297.47%)，环比Q2大幅增长118%。Q3毛利率环比提升7.96pct至33.24%，期间费用率环比下降3.49pct至10.93%，驱动净利率提升11.18pct至32.15%。

麦克韦尔新增产能释放，业绩较Q2进一步提升，预计8.5亿左右(同比+261.7%，环比+45.05%)，贡献投资收益约3.2亿，美国政策影响预计从Q4逐步显现。本部业务Q3实现净利3.38亿(Q1、Q2分别实现净利润0.56、0.81亿)，分板块来看**1) 锂原电池**：全年预计收入18亿以上，智能电表更换周期启动叠加ETC大年，上半年ETC电池订单饱满，但确认收入较少，6月ETC电池开始大规模出货，下半年进一步放量；同时供不应求产品涨价(涨幅25%以上)，毛利率提升显著，净利大幅增长，**预计Q3实现净利约2.1亿。****2) 圆柱及消费电池**：圆柱电池全年收入有望18亿以上，转型消费后出货量逐月攀升，TTI下半年开始放量，产能利用率提升叠加成本管控加强，毛利率提升至20%以上，净利提升超预期，**预计Q3贡献净利约1亿。****3) 动力电池**：全年收入预计达18亿，三元软包供应戴姆勒下半年开始出货，磷酸铁锂方形容客户取得突破，拿下宇通大单，良品率提升毛利率改善，盈利正向贡献。

**投资建议**：电子烟大势所趋，政策的负面影响仅在短期，长期利于行业向头部集中，利好麦克韦尔；公司动力电池业务与SKI深度绑定，近期再次合资，加速产能扩张，优势强化。锂原电池及圆柱电池长期而言将提供稳定利润及现金流支撑。我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为17.10/18.96/22.76亿元，同比分别增长199.6%/10.9%/20.1%，EPS分别为1.76/1.95/2.35元，对应估值分别为18.0/16.2/13.5倍，维持“增持”投资评级。

**风险提示**：锂原电池出货量不及预期；动力电池及圆柱电池出货量不及预期；麦克韦尔业绩不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,982	4,351	6,323	9,840	13,250
增长率 yoy (%)	27.5	45.9	45.3	55.6	34.7
归母净利润(百万元)	403	571	1,710	1,896	2,276
增长率 yoy (%)	60.2	41.5	199.6	10.9	20.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.42	0.59	1.76	1.95	2.35
净资产收益率(%)	13.5	15.7	31.5	26.0	23.9
P/E(倍)	76.3	53.9	18.0	16.2	13.5
P/B(倍)	10.0	8.6	5.7	4.3	3.3

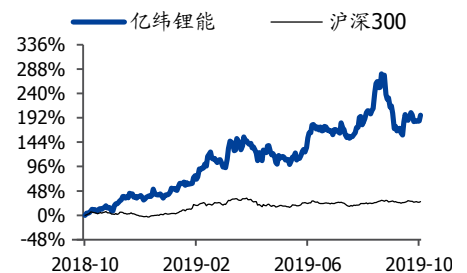
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	其他电子
前次评级	增持
最新收盘价	34.44
总市值(百万元)	33,377.17
总股本(百万股)	969.14
其中自由流通股(%)	84.52
30日日均成交量(百万股)	18.44

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

研究助理 吴星煜

邮箱：wuxingyu@gszq.com

#### 相关研究

- 《亿纬锂能(300014.SZ)：麦克韦尔增长超预期，锂电池业务放量》2019-08-16
- 《亿纬锂能(300014.SZ)：中报预告高增，动力业务优势持续强化》2019-05-27
- 《亿纬锂能(300014.SZ)：锂电及电子烟业务高增，业绩再超预期》2019-04-28



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,926	4,585	5,122	9,267	11,092
现金	264	1,122	948	2,500	3,860
应收账款	1,286	1,817	2,015	3,304	3,321
其他应收款	17	0	24	14	37
预付账款	44	33	78	95	138
存货	907	1,200	1,450	2,527	2,727
其他流动资产	409	412	605	828	1,009
<b>非流动资产</b>	4,534	5,447	6,392	7,202	7,933
长期投资	502	734	884	984	1,084
固定投资	1,471	2,486	3,357	4,120	4,786
无形资产	273	351	374	392	405
其他非流动资产	2,287	1,875	1,777	1,707	1,657
<b>资产总计</b>	7,460	10,032	11,513	16,469	19,025
<b>流动负债</b>	2,850	4,186	3,349	6,140	6,293
短期借款	504	815	316	0	-0
应付账款	1,671	1,953	1,652	3,422	3,407
其他流动负债	675	1,418	1,381	2,717	2,885
<b>非流动负债</b>	1,413	2,144	2,587	2,890	3,053
长期借款	477	586	1,029	1,331	1,494
其他非流动负债	935	1,559	1,559	1,559	1,559
<b>负债合计</b>	4,263	6,330	5,937	9,030	9,346
少数股东权益	115	140	189	228	263
股本	856	855	970	970	970
资本公积	1,025	1,021	1,021	1,021	1,021
留存收益	1,201	1,686	3,169	4,827	6,842
归属母公司股东收益	3,082	3,562	5,387	7,212	9,417
<b>负债和股东权益</b>	7,460	10,032	11,513	16,469	19,025

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	81	434	104	1,808	1,144
净利润	433	583	1,759	1,935	2,311
折旧摊销	136	245	271	356	440
财务费用	46	93	69	60	34
投资损失	-193	-365	-996	-915	-1,189
营运资金变动	-433	-183	-998	372	-452
其他经营现金流	92	61	0	0	0
<b>投资活动净现金流</b>	-1,739	-704	-219	-252	19
资本支出	1,390	806	795	711	630
长期投资	-239	65	-150	0	-100
其他投资现金流	-589	167	425	459	549
<b>筹资活动净现金流</b>	1,382	996	-375	311	198
短期借款	-120	311	-815	0	0
长期借款	450	108	443	303	163
普通股增加	429	-1	115	0	0
资本公积增加	356	-4	0	0	0
其他筹资现金流	266	582	-118	8	35
<b>现金净增加额</b>	-277	730	-490	1,867	1,360

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2,982	4,351	6,323	9,840	13,250
营业成本	2,110	3,318	4,506	7,358	10,245
营业税金及附加	19	19	22	34	46
营业费用	113	169	164	276	384
管理费用	349	140	632	915	1,193
财务费用	46	93	69	60	34
资产减值损失	66	84	113	148	186
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	193	365	996	915	1,189
<b>营业利润</b>	484	605	1,814	1,964	2,353
营业外收入	1	2	0	30	30
营业外支出	2	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	482	606	1,814	1,994	2,383
所得税	49	23	54	60	71
<b>净利润</b>	433	583	1,759	1,935	2,311
少数股东收益	30	12	49	39	35
<b>归属母公司净利润</b>	403	571	1,710	1,896	2,276
EBITDA	655	887	2,105	2,349	2,791
EPS (元/股)	0.42	0.59	1.76	1.95	2.35

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	27.5	45.9	45.3	55.6	34.7
营业利润 (%)	42.1	25.0	200.0	8.3	19.8
归属母公司净利润 (%)	60.2	41.5	199.6	10.9	20.1
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	29.3	23.7	28.7	25.2	22.7
净利率 (%)	13.5	13.1	27.0	19.3	17.2
ROE (%)	13.5	15.7	31.5	26.0	23.9
ROIC (%)	9.1	9.2	21.0	18.5	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	57.1	63.1	51.6	54.8	49.1
净负债比率 (%)	25.7	15.8	11.7	-10.4	-18.9
流动比率	1.0	1.1	1.5	1.5	1.8
速动比率	0.7	0.8	1.1	1.1	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.50	0.50	0.59	0.70	0.75
应收账款周转率	2.8	2.8	3.3	3.7	4.0
应付账款周转率	1.8	1.8	2.5	2.9	3.0
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.59	1.76	1.95	2.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	0.59	0.11	1.86	1.18
每股净资产 (最新摊薄)	3.18	3.67	5.55	7.43	9.70
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	76.3	53.9	18.0	16.2	13.5
P/B	10.0	8.6	5.7	4.3	3.3
EV/EBITDA	49.8	37.2	15.7	13.5	11.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com