

2019年10月27日

公司研究

评级：买入（维持）

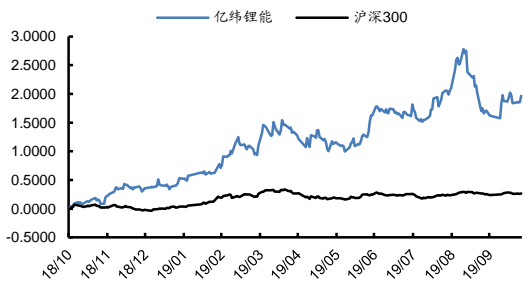
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
tanq@ghzq.com.cn  
0755-83473923  
证券分析师：尹斌 S0350518110001  
yinb@ghzq.com.cn  
联系人：张涵 S0350118050002  
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

## 业绩符合预期，众业务齐头并进

### ——亿纬锂能（300014）三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

| 表现    | 1M   | 3M   | 12M   |
|-------|------|------|-------|
| 亿纬锂能  | 10.3 | 12.5 | 192.4 |
| 沪深300 | 1.1  | 1.0  | 22.8  |

#### 市场数据

|            | 2019-10-25    |
|------------|---------------|
| 当前价格（元）    | 34.44         |
| 52周价格区间（元） | 11.58 - 45.10 |
| 总市值（百万）    | 33377.17      |
| 流通市值（百万）   | 28210.33      |
| 总股本（万股）    | 96913.97      |
| 流通股（万股）    | 81911.53      |
| 日均成交额（百万）  | 574.11        |
| 近一月换手（%）   | 67.53         |

#### 相关报告

《亿纬锂能（300014）中报点评：电子烟业绩超预期，期待动力电池接力》——2019-08-18  
《亿纬锂能（300014）三季度报点评：业绩大幅增长，期待动力开花结硕果》——2018-11-04  
《亿纬锂能（300014）动态研究：动力扬帆欲远航，静待黑马突重围》——2018-09-21

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

**公司发布公告：**2019年Q1~Q3实现营收45.77亿元，同比增长52.1%，归母净利润11.59亿元，同比增长205.94%；扣非归母净利润11.34亿元，同比增长265.86%。公司实际业绩达到业绩预报区间11.38~11.71亿元区间中位，符合预期。

#### 投资要点：

- **众业务齐头并进，电子烟助推业绩大幅增长。**公司2019Q3实现营收20.47亿元，同比增长82%，环比增长43%；实现归母净利润6.58亿元，同比增长199%，环比增长119%；实现扣非归母净利润6.43亿元，同比增长297%，环比增长118%，公司业绩的加速增长主要来源于1)动力电池产能有序释放，带动业绩提升。2)ETC抢装红利拉动公司锂原电池出货量大幅增长。3)受益于电子烟市场表现良好，参股公司麦克韦尔业绩超预期，前三季度合计贡献6.95亿元投资收益，占前三季度利润总额60%；其中Q3单季贡献3.27亿元投资收益，占单季利润49.7%。目前美国电子烟相关法规尚未落地，虽存在一定不确定性，考虑到国内电子烟市场渗透率非常低，未来仍有较大发展空间，公司将显著受益。
- **动力锂电产能有序投放，未来有望持续助推业绩。**目前来看，公司在前期绑定下游大客户叠加产能有序投放，其动力锂电业务有望持续改善助推业绩。公司现有磷酸铁锂产能2.5GWh，定增项目预计年底投产新增产能3.5GWh，已经为南京金龙、郑州宇通和吉利汽车等车企批量供货，客户结构较稳定。在三元软包动力电池领域，公司目前已进入戴姆勒、现代起亚等海外车企巨头供应链，与其达成供货协议。在持续开拓国际高端市场的同时，公司拟计划出资5.25亿美元与韩国SK在国内合资建设20-25GWh动力软包电池产能，双方各持股50%，为未来公司重要增长点。
- **消费电池多点开花，储能领域布局领先。**目前公司锂电已切入消费类领域中的智能穿戴、两轮电动车等细分市场，占有率快速提升；同时供货电子雾化器，与参股公司麦克韦尔形成显著协同效应，收益颇丰。同时公司持续布局磷酸铁锂电池储能领域，与通信领域国际大客户建立了长期合作关系，随着5G的商用提速，公司有望凭借

早期的研发优势在物联网的蓝海中占领重要的席位。

- **流动性充裕，销售回款能力强。**截至三季度末，公司账面货币资金合计 34.1 亿元，较年初增长 203.85%，现金充足一方面是源于公司锂原和锂离子电池业务持续增长，带动现金流入增加，前三季度公司经营活动现金流量净额 8.49 亿元，同比增长 594%。公司在营收增长的情况下，其应收款项保持在合理区间范围内，销售回款能力强；另一方面，公司上半年定增募资 25 亿元用于荆门储能动力锂离子电池项目，前三季度融资活动现金流量净额 24.31 亿元，同比增长 83%，项目部分闲置资金也为公司贡献了流动性。
- **盈利预测及投资评级：**预计公司 2019-2021 年将分别实现归母净利润 15.83、19.59、26.61 亿元，对应 EPS 分别为 1.63、2.02、2.74 元，对应 PE 为 21、17、13 倍。基于公司各项业务齐头并进，未来业绩有望持续高速增长，给予 2020 年 22\*PE，对应目标价 44.44 元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车需求不及预期、电子烟政策波动、电表更新需求不及预期、消费类电子市场产品推广不及预期。

| 预测指标       | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 4351   | 7074   | 9748   | 12856  |
| 增长率(%)     | 46%    | 63%    | 38%    | 32%    |
| 归母净利润（百万元） | 571    | 1583   | 1959   | 2661   |
| 增长率(%)     | 41%    | 177%   | 24%    | 36%    |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.67   | 1.63   | 2.02   | 2.74   |
| ROE(%)     | 15.42% | 31.80% | 29.87% | 30.57% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：亿纬锂能盈利预测表

| 证券代码:             | 300014.SZ    |              |              |              | 股价:               | 34.44       | 投资评级:        | 买入           | 日期:          | 2019-10-25 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标              | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        | 每股指标与估值           | 2018        | 2019E        | 2020E        | 2021E        |            |
| <b>盈利能力</b>       |              |              |              |              | <b>每股指标</b>       |             |              |              |              |            |
| ROE               | 15%          | 32%          | 30%          | 31%          | EPS               | 0.67        | 1.63         | 2.02         | 2.74         |            |
| 毛利率               | 24%          | 27%          | 25%          | 24%          | BVPS              | 4.17        | 4.98         | 6.59         | 8.78         |            |
| 期间费率              | 17%          | 13%          | 16%          | 14%          | <b>估值</b>         |             |              |              |              |            |
| 销售净利率             | 13%          | 22%          | 20%          | 21%          | P/E               | 51.61       | 21.11        | 17.06        | 12.56        |            |
| <b>成长能力</b>       |              |              |              |              | P/B               | 8.27        | 6.92         | 5.23         | 3.92         |            |
| 收入增长率             | 46%          | 63%          | 38%          | 32%          | P/S               | 6.77        | 4.72         | 3.43         | 2.60         |            |
| 利润增长率             | 41%          | 177%         | 24%          | 36%          |                   |             |              |              |              |            |
| <b>营运能力</b>       |              |              |              |              | <b>利润表(百万元)</b>   | <b>2018</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |            |
| 总资产周转率            | 0.43         | 0.56         | 0.62         | 0.65         | 营业收入              | 4351        | 7074         | 9748         | 12856        |            |
| 应收账款周转率           | 2.03         | 2.15         | 2.15         | 2.09         | 营业成本              | 3318        | 5159         | 7352         | 9798         |            |
| 存货周转率             | 2.76         | 2.66         | 2.57         | 2.48         | 营业税金及附加           | 19          | 42           | 58           | 77           |            |
| <b>偿债能力</b>       |              |              |              |              | 销售费用              | 169         | 292          | 322          | 386          |            |
| 资产负债率             | 63%          | 61%          | 58%          | 56%          | 管理费用              | 453         | 596          | 1072         | 1286         |            |
| 流动比               | 1.10         | 1.25         | 1.43         | 1.59         | 财务费用              | 93          | 113          | 107          | 98           |            |
| 速动比               | 0.81         | 0.91         | 1.03         | 1.14         | 其他费用/(-收入)        | 280         | 903          | 1360         | 1770         |            |
| <b>资产负债表(百万元)</b> | <b>2018</b>  | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | 营业利润              | 605         | 1774         | 2195         | 2982         |            |
| 现金及现金等价物          | 1122         | 1432         | 2142         | 3155         | 营业外净收支            | 1           | 1            | 1            | 1            |            |
| 应收款项              | 2144         | 3295         | 4540         | 6164         | 利润总额              | 606         | 1775         | 2196         | 2983         |            |
| 存货净额              | 1200         | 1953         | 2884         | 3978         | 所得税费用             | 23          | 160          | 198          | 268          |            |
| 其他流动资产            | 118          | 333          | 556          | 798          | 净利润               | 583         | 1616         | 1999         | 2715         |            |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>4585</b>  | <b>7012</b>  | <b>10122</b> | <b>14094</b> | 少数股东损益            | 12          | 32           | 40           | 54           |            |
| 固定资产              | 2486         | 2437         | 2294         | 2214         | 归属于母公司净利润         | 571         | 1583         | 1959         | 2661         |            |
| 在建工程              | 1273         | 1573         | 1673         | 1723         | <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2018</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |            |
| 无形资产及其他           | 281          | 281          | 265          | 249          | 经营活动现金流           | 434         | 1209         | 1381         | 1848         |            |
| 长期股权投资            | 734          | 734          | 734          | 734          | 净利润               | 583         | 1616         | 1999         | 2715         |            |
| <b>资产总计</b>       | <b>10032</b> | <b>12711</b> | <b>15760</b> | <b>19687</b> | 少数股东权益            | 12          | 32           | 40           | 54           |            |
| 短期借款              | 815          | 815          | 815          | 815          | 折旧摊销              | 238         | 277          | 272          | 256          |            |
| 应付款项              | 2862         | 4202         | 5580         | 7300         | 公允价值变动            | 0           | 0            | 0            | 0            |            |
| 预收帐款              | 39           | 102          | 194          | 256          | 营运资金变动            | (399)       | (3521)       | (3870)       | (4741)       |            |
| 其他流动负债            | 469          | 469          | 469          | 469          | 投资活动现金流           | (704)       | (251)        | 44           | 29           |            |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>4186</b>  | <b>5588</b>  | <b>7058</b>  | <b>8840</b>  | 资本支出              | (687)       | (251)        | 44           | 29           |            |
| 长期借款及应付债券         | 586          | 586          | 586          | 586          | 长期投资              | (232)       | 0            | 0            | 0            |            |
| 其他长期负债            | 1559         | 1559         | 1559         | 1559         | 其他                | 215         | 0            | 0            | 0            |            |
| <b>长期负债合计</b>     | <b>2144</b>  | <b>2144</b>  | <b>2144</b>  | <b>2144</b>  | 筹资活动现金流           | 579         | (317)        | (392)        | (532)        |            |
| <b>负债合计</b>       | <b>6330</b>  | <b>7732</b>  | <b>9203</b>  | <b>10985</b> | 债务融资              | 419         | 0            | 0            | 0            |            |
| 股本                | 855          | 970          | 970          | 970          | 权益融资              | 55          | 0            | 0            | 0            |            |
| 股东权益              | 3702         | 4978         | 6557         | 8702         | 其它                | 104         | (317)        | (392)        | (532)        |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>  | <b>10032</b> | <b>12711</b> | <b>15760</b> | <b>19687</b> | 现金净增加额            | 309         | 641          | 1033         | 1345         |            |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。