

电子

2019年10月28日

亿纬锂能 (300014)

——主营业务量利齐升，麦克韦尔贡献大额投资收益

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2019年10月25日

收盘价(元)	34.44
一年内最高/最低(元)	45.1/12
市净率	4.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	28210
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	7.42
资产负债率%	48.18
总股本/流通A股(百万)	969/819
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

联系人

刘爽
(8621)23297818×转
liushuang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2019 年三季度报告，第三季度实现营收 20.47 亿元，同比增长 81.96%，实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 199.09%；前三季度实现营收 45.77 亿元，同比增长 52.11%，实现归母净利润 11.59 亿元，同比增长 205.9%。三季度业绩增长超出申万宏源预期 50%，主要是锂原电池业绩释放和麦克韦尔投资收益超预期。

投资要点：

- **业绩超出申万宏源预期，主营业务量利齐升，麦克韦尔贡献大额投资收益。** 2019 年前三季度，公司实现营收 45.77 亿元，同比增长 52.11%；实现综合毛利率 28.97%，同比增加 5.41 个百分点。营收、毛利增长的主要原因是：1) ETC 及智能表计用锂原电池和 SPC 需求叠加，出货量成倍增长；2) 小型锂离子电池生产效率提升，带来销售额增长；3) 动力电池产能有序释放，根据高工锂电数据显示，2019 年前三季度公司实现动力电池装机量 0.91GWh，同比增长 49%，位列全国第五位。随着电子雾化器行业市场空间迅速扩大，参股公司麦克韦尔实现利润高增长，2019 年前三季度公司实现投资收益 6.95 亿元，同比增长 198.28%。综合影响下，2019 年前三季度，公司实现归母净利润 11.59 亿元，同比增长 205.9%；实现扣非归母净利润 11.34 亿元，同比增长 266%。
- **海内高端动力电池客户拓展顺利，公司软包扩产节奏快、方形产能有序投放。** 公司软包电池在海外拓展顺利，先后成为戴姆勒、现代起亚供应商并获得订单。2019 年 3 月公告拟在惠州建设产能不低于 5.8GWh 的汽车软包电池芯、模组和储能项目，公司预计今年年底软包电池形成 3GWh 产能，明年新增 6GWh。此外公司增发募投的 3.5GWh 磷酸铁锂电池和 1.5GWh 方形三元电池进展顺利，预计未来新建产能将有序投放持续贡献业绩增长。2019 年前三季度公司经营活动现金净流入 8.49 亿元，同比增长 596%，截至 9 月底在手货币资金 34.11 亿元，资产负债率为 48.18%，为扩产提供资金保障和融资空间。
- **年底高速公路收费站将实现 ETC 全覆盖，锂原电池有望迎来高增长。** 公司锂原电池应用于各类智能表计、汽车电子和物联网市场。今年 6 月国家发改委、交通运输部出台方案，规划今年年底全国 ETC 用户数量将突破 1.8 亿，高速公路收费站实现 ETC 全覆盖；2025 年全国 ETC 用户数量进一步提升。在停车领域，也鼓励充分使用 ETC 装置，在 2020 年 12 月底前，基本实现机场、火车站、客运站、港口码头等大型交通场站停车场 ETC 服务全覆盖。公司作为 ETC 复合电源的主要供应商，锂原电池和 SPC 产品收入有望迎来大幅增长。
- **上调 2019 年盈利预测，维持“买入”评级：**考虑到麦克韦尔业绩释放节奏超预期，我们上调公司 2019 年盈利预测、维持 2020-2021 年盈利预测，预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 14.32、13.27、15.12 亿（上调前 2019 年归母净利润预测为 10.8 亿元），对应 EPS 分别为 1.48、1.37 和 1.56 元/股，目前股价对应 PE 分别为 23、25 倍和 22 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**软包电池产能投放不及预期，动力电池价格超预期下跌。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	4,351	4,577	6,254	7,789	9,596
同比增长率(%)	45.9	52.1	43.7	24.5	23.2
归母净利润(百万元)	571	1,159	1,432	1,327	1,512
同比增长率(%)	41.5	205.9	150.9	-7.3	13.9
每股收益(元/股)	0.67	1.20	1.48	1.37	1.56
毛利率(%)	23.7	29.0	28.6	25.0	24.9
ROE(%)	16.0	16.1	19.1	15.0	14.6
市盈率	52		23	25	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE—
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：利润表（单位：百万元）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	1,209	1,349	2,340	2,982	4,351	6,254	7,789	9,596
其中：营业收入	1,209	1,349	2,340	2,982	4,351	6,254	7,789	9,596
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	1,174	1,219	1,999	2,703	4,138	5,632	7,173	8,775
其中：营业成本	898	972	1,657	2,110	3,318	4,465	5,842	7,208
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0	0	0	0
税金及附加	10	12	14	19	19	27	33	41
销售费用	68	74	84	113	169	275	312	365
管理费用	125	144	205	169	140	219	234	288
研发费用	0	0	0	180	315	500	592	695
财务费用	17	12	2	46	93	116	130	148
资产减值损失	57	4	37	66	84	30	30	30
信用减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0
加：其他收益	0	0	0	18	28	20	20	20
投资收益	1	5	0	193	365	939	826	826
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	-1	-8	-1	0	0	0
汇兑收益及其他	-0	-0	-0	-0	0	0	0	0
三、营业利润	35	135	339	484	605	1,581	1,462	1,667
加：营业外收入	69	92	20	1	2	0	0	0
减：营业外支出	5	46	0	2	1	0	0	0
四、利润总额	99	181	359	482	606	1,581	1,462	1,667
减：所得税	20	15	44	49	23	58	51	59
五、净利润	80	166	315	433	583	1,523	1,412	1,608
持续经营净利润	0	0	191	255	583	1,523	1,412	1,608
终止经营净利润	0	0	125	178	0	0	0	0
少数股东损益	-3	15	63	30	12	91	85	97
归属于母公司所有者的净利润	83	151	252	403	571	1,432	1,327	1,512
六、其他综合收益的税后净额	0	0	0	0	0	0	0	0
七、综合收益总额	80	166	315	433	583	1,523	1,412	1,608
归属于母公司所有者的综合收益总额	83	151	252	403	571	1,432	1,327	1,512
八、基本每股收益	0.21	0.38	0.59	0.47	0.67	1.48	1.37	1.56
全面摊薄每股收益	0.09	0.16	0.26	0.42	0.59	1.48	1.37	1.56

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。