

半年报业绩超预期，动力电池、投资收益继续发力

亿纬锂能 (300014)

事件

2019年5月27日,公司发布2019年半年度业绩预告,报告期内,预计实现归属于上市公司股东的净利润达4.53亿元~5亿元,比去年同期上涨185%~215%;非经常性损益对净利润影响金额在900万元~1500万元。

简评

动力电池业务稳步推进,非车用市场表现抢眼

公司目前共计拥有9Gwh产能,包括方形铁锂2.5GWh、圆柱三元3.5GWh、方形三元1.5GWh、软包三元1.5GWh。公司在三元软包领域现有产能1.5GWh,预计年底前扩产至3GWh,同时公司投资30亿元建设年产5.8GWh三元软包电池产能已经动工,预计2020年下半年投产。公司已经获取戴姆勒、现代起亚乘用车订单,未来发展前景良好。在非车用市场领域,2018年公司做出战略转型,将三元圆柱产线由车用市场转到非车用市场,应用于电动工具、园林工具、电动自行车等市场。公司已经通过全球最大的电动工具制造商TTI的认证,并批量供货。此外,公司还通过收购金能公司扩大产能,优化客户结构。在公司已有产线中,惠州圆柱产线处于满产状态,荆门圆柱产线也形成出货。与TTI、小牛、格力博等大客户保持良好合作关系,订单得到充足的保障。目前,电动工具电池市场规模100亿元,电动自行车领域也开始广泛地采用锂电替代铅酸,潜在规模30GWh,未来锂电池在非车用市场发展前景良好。

参股公司业绩超预期,助投资收益大幅增长

公司是全球第三、国内第一的锂原电池厂商,国内市场占有率达到60%以上。公司参股深圳麦克韦尔股份有限公司,2019年以来麦克韦尔市场业绩超预期,据麦克韦尔2019年一季度报显示,该公司一季度净利润同比增加311.28%,从而带来公司投资收益同比大幅增长,并且公司也是麦克韦尔公司产品的电池供应商。公司从电子烟行业切入消费电池领域,在电子烟领域占据先发优势地位。虽然国内生产电子烟量在全球占比超90%,但仅有6%的产品销于国内,目前国内电子烟渗透率不到1%,未来仍有巨大发展潜力。

维持

买入

王革

wanggezgs@csc.com.cn

18813299546

执业证书编号: S1440518090003

研究助理 刘烁

liushuo@csc.com.cn

010-86451012

研究助理 张鹏

zhangpengyf@csc.com.cn

010-86451312

发布日期: 2019年05月29日

当前股价: 22.04元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|-----------|-------------|-------------|
| | 20.83/5.2 | 47.42/33.38 | 24.73/31.7 |
| 12月最高/最低价(元) | | | 22.69/10.76 |
| 总股本(万股) | | | 85,547.96 |
| 流通A股(万股) | | | 81,925.97 |
| 总市值(亿元) | | | 188.55 |
| 流通市值(亿元) | | | 180.56 |
| 近3月日均成交量(万) | | | 2,165.32 |
| 主要股东 | | | |
| 西藏亿纬控股有限公司 | | | 37.35% |

股价表现



布局物联网市场，取得阶段性成果

公司已于去年入驻阿里云 IoT 物联网市场。公司为阿里云 IoT 物联网市场上的各类行业提供高效的电池解决方案，多种物联网电池方案已上线，2019 年上半年已取得阶段性的成果。随着 5G 的商用提速，物联网发展将有阶梯式跃升。2011-2017 年，中国物联网行业市场规模每年均以超 20% 的速度增长，2018 年市场规模达 1.35 万亿左右，未来仍将保持较高的速度增长。

盈利预测

我们预计公司 2019~2021 年营收 69.90 亿元、109.87 亿元、168.98 亿元，归母净利润 9.25 亿元、12.05 亿元、16.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23.36、17.93、13.10。维持“买入”评级

指标分析

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 业绩表现 | | | | | |
| 收入增长率 | 27.46% | 45.90% | 60.66% | 57.16% | 53.80% |
| 净利润增长率 | 60.18% | 41.49% | 62.00% | 30.33% | 36.86% |
| EBITDA 增长率 | 54.20% | 41.33% | 47.52% | 32.67% | 34.12% |
| EBIT 增长率 | 54.55% | 31.72% | 58.49% | 35.88% | 39.46% |
| 主营业务利润率 | 29.25% | 23.74% | 25.75% | 23.59% | 22.68% |
| EBITDA Margin (%) | 36.23% | 20.00% | 16.85% | 11.29% | 10.57% |
| ROE | 13.09% | 16.02% | 20.43% | 21.03% | 22.35% |
| ROIC | 14.17% | 19.80% | 34.22% | 45.82% | -342.92% |
| ROIC - WACC | 3.39% | 9.13% | 23.36% | 34.96% | -353.78% |
| 价值评估 | | | | | |
| P / E | 53.74 | 37.70 | 23.36 | 17.93 | 13.10 |
| EV / 收入 | 7.53 | 5.10 | 3.04 | 1.86 | 0.91 |
| EV / EBITDA | 33.90 | 23.70 | 15.37 | 11.13 | 6.27 |
| EV / EBIT | 42.38 | 31.79 | 19.18 | 13.57 | 7.35 |
| EV / NOPLAT | 47.17 | 33.03 | 20.19 | 14.75 | 7.99 |
| EV / IC | 6.69 | 6.54 | 6.91 | 6.76 | -27.39 |
| P / B | 7.02 | 6.06 | 4.77 | 3.77 | 2.93 |
| Dividend Yield (%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 每股指标 | | | | | |
| 报表 EPS | 0.47 | 0.67 | 1.08 | 1.41 | 1.93 |
| 经常性 EPS | 0.47 | 0.67 | 1.08 | 1.41 | 1.93 |
| 每股红利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股经营现金流 | 0.09 | 0.51 | 0.81 | 0.89 | 1.11 |
| 每股净资产 | 3.60 | 4.17 | 5.29 | 6.70 | 8.63 |
| 流动性 | | | | | |
| 净负债 / 权益 | 0.23 | 0.08 | -0.08 | -0.21 | -0.84 |
| 总负债 / 总资产 | 57.15% | 63.10% | 61.79% | 64.15% | 71.41% |
| 流动比率 | 1.03 | 1.10 | 1.38 | 1.41 | 1.72 |
| 速动比率 | 0.71 | 0.81 | 0.97 | 0.99 | 1.30 |

报表预测

| | 2018A | 2019E | 增长率% | 2020E | 增长率% | 2021E | 增长率% |
|-------------------|-----------|-----------|----------|-----------|---------|-----------|---------|
| 利润表（百万元） | | | | | | | |
| 营业收入 | 4,351.19 | 6,990.69 | 60.66% | 10,986.84 | 57.16% | 16,897.97 | 53.80% |
| 营业成本 | 3,318.32 | 5,190.92 | 56.43% | 8,394.89 | 61.72% | 13,065.80 | 55.64% |
| 营业税金及附加 | 18.70 | 34.95 | 86.91% | 54.93 | 57.16% | 84.49 | 53.80% |
| 营业费用 | 169.11 | 258.66 | 52.96% | 395.53 | 52.92% | 608.33 | 53.80% |
| 管理费用 | 139.61 | 758.49 | 443.30% | 1,208.55 | 59.34% | 1,833.43 | 51.70% |
| 财务费用 | 93.29 | 149.88 | 60.66% | 219.74 | 46.61% | 337.96 | 53.80% |
| 资产减值损失 | 84.28 | 70.00 | 7000.00% | 70.00 | 0.00% | 70.00 | 0.00% |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | N/A | 0.00 | N/A |
| 投资净收益 | 364.57 | 400.00 | 9.72% | 600.00 | 50.00% | 810.00 | 35.00% |
| 营业利润 | 604.60 | 956.23 | 58.16% | 1,283.20 | 34.19% | 1,757.97 | 37.00% |
| 营业外收入 | 1.78 | 5.97 | 234.80% | 10.00 | 67.50% | 10.00 | 0.00% |
| 营业外支出 | 0.80 | 5.00 | 524.78% | 5.00 | 0.00% | 5.00 | 0.00% |
| 利润总额 | 605.59 | 957.20 | 58.06% | 1,288.20 | 34.58% | 1,762.97 | 36.86% |
| 所得税 | 22.65 | 47.86 | 111.33% | 103.06 | 115.33% | 141.04 | 36.86% |
| 净利润 | 582.94 | 909.34 | 55.99% | 1,185.14 | 30.33% | 1,621.93 | 36.86% |
| 少数股东损益 | 12.23 | -15.18 | N/A | -19.78 | N/A | -27.08 | N/A |
| 归属母公司的净利润 | 570.71 | 924.52 | 62.00% | 1,204.93 | 30.33% | 1,649.01 | 36.86% |
| EBITDA | 936.02 | 1,380.87 | 47.52% | 1,382.70 | 0.13% | 1,928.25 | 39.46% |
| EPS(摊薄) | 0.67 | 1.08 | 61.36% | 1.41 | 30.33% | 1.93 | 36.86% |
| 资产负债表（百万元） | | | | | | | |
| 流动资产 | 4,584.91 | 6,846.78 | 49.33% | 10,832.41 | 58.21% | 20,849.39 | 92.47% |
| 现金 | 1,122.49 | 1,074.95 | -4.24% | 1,904.09 | 77.13% | 6,891.60 | 261.94% |
| 应收帐款 | 1,817.07 | 2,966.55 | 63.26% | 4,625.23 | 55.91% | 7,142.23 | 54.42% |
| 其他应收款 | 49.75 | 79.93 | 60.66% | 125.63 | 57.16% | 193.22 | 53.80% |
| 预付款项 | 32.90 | 84.81 | 157.79% | 168.76 | 98.99% | 299.41 | 77.42% |
| 存货 | 1,200.33 | 2,054.68 | 71.18% | 3,179.78 | 54.76% | 5,060.36 | 59.14% |
| 其它 | 362.38 | 585.87 | 61.67% | 828.92 | 41.49% | 1,262.57 | 52.31% |
| 非流动资产 | 5,447.01 | 5,323.11 | -2.27% | 5,637.30 | 5.90% | 5,725.18 | 1.56% |
| 长期投资 | 734.20 | 991.17 | 35.00% | 1,338.07 | 35.00% | 1,471.88 | 10.00% |
| 固定资产 | 2,485.96 | 3,056.91 | 22.97% | 3,255.51 | 6.50% | 3,183.59 | -2.21% |
| 无形资产 | 281.32 | 286.01 | 1.67% | 290.78 | 1.67% | 295.62 | 1.67% |
| 其他 | 1,945.53 | 989.03 | -49.16% | 752.94 | -23.87% | 774.09 | 2.81% |
| 资产总计 | 10,031.92 | 12,169.90 | 21.31% | 16,469.71 | 35.33% | 26,574.57 | 61.35% |
| 流动负债 | 4,185.59 | 4,959.73 | 18.50% | 7,692.41 | 55.10% | 12,107.61 | 57.40% |
| 短期借款 | 815.20 | 0.00 | N/A | 0.00 | N/A | 0.00 | N/A |
| 应付帐款 | 1,952.78 | 3,533.80 | 80.96% | 5,293.77 | 49.80% | 8,566.98 | 61.83% |

上市公司简评报告

| | | | | | | | |
|-----------|----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| 其他 | 1,417.61 | 1,425.93 | 0.59% | 2,398.64 | 68.22% | 3,540.63 | 47.61% |
| 非流动负债 | 368.31 | 2,560.65 | 595.25% | 2,872.64 | 12.18% | 6,870.37 | 139.17% |
| 长期借款 | 585.81 | 694.22 | 18.51% | 694.22 | 0.00% | 694.22 | 0.00% |
| 其他 | -217.50 | 1,866.43 | N/A | 2,178.42 | 16.72% | 6,176.15 | 183.52% |
| 负债合计 | 9,107.80 | 15,040.76 | 65.14% | 21,130.09 | 40.49% | 37,955.96 | 79.63% |
| 少数股东权益 | 140.05 | 124.87 | -10.84% | 105.09 | -15.84% | 78.01 | -25.76% |
| 归属母公司股东权益 | 3,561.96 | 4,524.68 | 27.03% | 5,729.60 | 26.63% | 7,378.61 | 28.78% |
| 负债和股东权益 | 8,255.91 | 12,169.93 | 47.41% | 16,399.74 | 34.76% | 26,434.60 | 61.19% |

现金流量表（百万元）

| | | | | | | | |
|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| 经营活动产生现金流 | 434.49 | 693.59 | 59.63% | 760.17 | 9.60% | 946.77 | 24.55% |
| 净利润 | 582.94 | 909.34 | 55.99% | 1,185.14 | 30.33% | 1,621.93 | 36.86% |
| 折旧摊销 | 238.13 | 274.75 | 15.38% | 329.09 | 19.78% | 361.16 | 9.74% |
| 财务费用 | 93.29 | 149.88 | 60.66% | 219.74 | 46.61% | 337.96 | 53.80% |
| 投资损失 | -364.57 | -400.00 | N/A | -600.00 | N/A | -810.00 | N/A |
| 净营运资金变动 | 323.46 | 1,487.74 | 359.94% | 1,252.94 | -15.78% | 5,601.78 | 347.09% |
| 其他 | 38.17 | 0.00 | -100.00% | 0.00 | N/A | 0.00 | N/A |
| 投资活动产生现金流 | -703.86 | 81.97 | N/A | -23.28 | N/A | 380.96 | N/A |
| 资本支出 | 1,195.33 | -1,933.07 | N/A | 331.29 | N/A | -3,548.69 | N/A |
| 长期投资 | 0.00 | -304.72 | N/A | -408.98 | N/A | -214.50 | N/A |
| 其他 | -1,899.20 | 2,319.76 | N/A | 54.41 | -97.65% | 4,144.16 | 7516.75% |
| 融资活动产生现金流 | 996.37 | -823.10 | N/A | 92.25 | N/A | 3,659.77 | 3867.16% |
| 短期借款 | 456.01 | -815.20 | N/A | 0.00 | N/A | 0.00 | N/A |
| 长期借款 | 108.42 | 108.42 | 0.00% | 0.00 | -100.00% | 0.00 | N/A |
| 其他 | 431.94 | -116.32 | N/A | 92.25 | N/A | 3,659.77 | 3867.16% |
| 现金净增加额 | 727.00 | -47.54 | N/A | 829.14 | N/A | 4,987.51 | 501.52% |

分析师介绍

王革：电力设备与新能源团队负责人。中科院电气工程硕士，国内第一批单晶 HIT 电池产业化团队核心成员，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2 年证券行业研究经验。2018 年加入中信建投证券研究发展部。wanggezgs@csc.com.cn

研究助理

刘烁：北京大学理学博士，电力设备与新能源行业研究员，2017 年加入中信建投证券研究部。liushuo@csc.com.cn

张鹏：清华大学工学博士，电力设备与新能源行业研究员，2018 年加入中信建投证券研究部。zhangpengyf@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859