

2018 年 09 月 21 日

公司研究

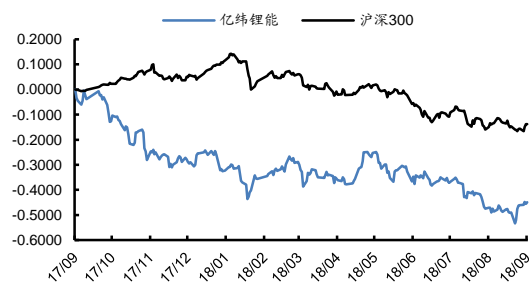
评级：增持（维持）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 尹斌
yibn@ghzq.com.cn
联系人： 张涵 S0350118050002
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

动力扬帆欲远航，静待黑马突重围

——亿纬锂能（300014）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
亿纬锂能	4.8	-13.1	-43.9
沪深 300	1.3	-8.9	-13.9

市场数据	2018-09-20
当前价格（元）	14.38
52 周价格区间（元）	12.00 - 26.30
总市值（百万）	12301.80
流通市值（百万）	11780.95
总股本（万股）	85547.96
流通股（万股）	81925.97
日均成交额（百万）	286.55
近一月换手（%）	33.68

相关报告

《亿纬锂能（300014）事件点评：动力锂电放量，锂原电池表现亮眼》——2018-03-22

《亿纬锂能（300014）事件点评：拟收购消费电池公司，与已有业务协同效应明显》——2018-01-05

《亿纬锂能（300014）事件点评：半年报业绩靓丽，传统业务和动力电池齐发力》——2017-08-01

《亿纬锂能（300014）事件点评：业绩符合预期，静候动力电池格局确定放量》——2017-01-20

投资要点：

■ **2018Q3 业绩超预期，同比增长 82~95%。**公司发布 2018Q3 业绩预告，预计 2018Q3 归属上市公司股东净利润 1.65~1.77 亿，同比增长 82.11~95.05%，超出市场预期。前三季度归属上市公司股东净利润 3.24~3.36 亿，同比增长 0.20%~3.83%，若扣除 2017 年转让麦克韦尔部分股权的处置收益 1.22 亿，前三季度归母净利润同比增长 61.33~67.17%。增长来源主要来自三方面：1）锂原电池业务和锂离子消费类电池业务保持稳定的增长；2）需求快速释放，子公司麦克韦尔业绩实现超预期增长；3）成功拓展三元圆柱电池非车用市场，经营性亏损逐步减少。

■ **锂原电池与电子烟业务：并驾齐驱，提供稳定业绩支撑。**锂原电池为公司传统核心业务，由于 2017Q3 共享单车需求爆发，其基数较高，2018Q3 增速略有下降，约为 10%。同时，公司在智能表计领域处于龙头地位，并在国际市场增速较快，预计全年增速约 30%。子公司麦克韦尔，电子雾化器业务需求快速增长，其“发热体”专利技术和产品成为行业标杆，未来将为公司持续提供业绩支撑，预计 2018 年归母净利润约 2 亿。

■ **锂电池业务：消费锂电稳增长，动力电池不断突破。**1. **消费电池领域：**三季度同比增长约 30%，主要系公司在电子烟和可穿戴设备市场占有率提升，叠加收购金能公司具有较好的协同效应，预计 2018 年将保持持续高速增长。2. **动力电池领域：**公司在动力领域同时布局圆柱+方形+软包三种技术路线，目前各个领域皆有突破，处于良性循环。1) **圆柱动力电池：**在电动工具等非车用市场取得较好拓展，经营性亏损逐步减少，预计后续继续保持快速增长，或将实现由亏转盈。2) **方形动力电池：**方形硬壳电池系磷酸铁锂电池，具有安全性高的优势。商用车领域，成功供货宇通、南京金龙、吉利等客户，市场认可度高。储能领域花开朵朵，且今年开始实现盈利，9 月 18 日，公告称子公司武汉亿星与江苏银珠集团、国网江苏能源签订《储能电站设备租赁使用合同》，进一步夯实在储能领域的龙头地位。其他应用：公司今年还获得了中国船级社型式认可证书，预期公司在电动船市场领域将有较大突破。3) **软包动力电池：**公司与韩国 SK 强强联合，合作提升软包电池技术。8 月 2 日，公司与戴姆勒签订至 2027 年供货协议，与国际知名车企供货，提升了品牌影响力，也同

《亿纬锂能（300014）事件点评：收购武汉孚安特，强化锂原电池领先地位》——2016-12-30

步验证了公司实力强劲，有利于进一步拓展优质客户。目前软包电池产能 1.5GWh，2019 年产能有望翻倍，是公司未来重点布局及应用领域。

■ **市场分歧与我们的分析：**目前市场分歧主要有两点：1. 公司在动力电池的三大方向（圆柱+方形+软包）、两大技术（磷酸铁锂+三元）布局是否会弱化其重点攻坚方向？是否说明其信心不足、投机取巧？**我们认为**，在动力电池领域，国内电池厂商尤其是新进入者，大多数具有后发优势，不断做加法的产业化过程，亿纬属于这类中的佼佼者。首先，在政策大力推行的公交绿色先行的大背景下，公司先行布局方形磷酸铁锂电池，成功切入电动商用车与专用车领域。同时也为后期磷酸铁锂电池在储能、电动船等领域的拓展应用奠定了坚实基础。其次，随着特斯拉引领应用以及国内电动乘用车大力推行三元圆柱动力电池的前夕，公司通过引进国外优质生产线并重金邀约国内外资深电池专家加盟，从而实现在圆柱三元动力电池领域的追赶，并不断攻克新客户，从而实现电动商用车到电动乘用车的跨越。对于软包电池领域，国内先行者为孚能股份，次者为亿纬锂能，目前新进入者有宁德时代与国轩高科等，对比各大厂商技术布局来，应该说目前的亿纬是走出合适的自身发展道路的优秀锂电企业。

2. 在动力电池严重行业性过剩背景下，是否能否突围？**我们认为**，1）亿纬具有成功突围的基因与特质：在动力电池竞争日趋激烈的背景下，供给增速远大于需求增速，亿纬在技术（高镍三元等）、客户（戴姆勒等）、合作对象（韩国 SK）及应用等多个领域上不断突破，取得超预期的成果，目前生态就是“剩者为王”的混战时代，目前亿纬不仅活着并朝着更好的方向发展。2）最终能否在动力锂电领域突围？也许亿纬还需要些许证明，如拿下国内外主流车企中知名品牌的大额订单，高镍三元软包技术实现高端电动乘用车的应用，市占率与产能利用率不断提升等等，则其认可度将会显著提升。亿纬已在锂原电池、电子烟等领域已经成功证明过自身，动力锂电研发电动车产业链中最难攻克的核心环节，不妨多给公司些耐心、支持，静待花开，或将收获意想不到的胜果。

■ **盈利预测和投资评级：**预计公司 2018-2020 年将分别实现归母净利润 4.9、6.4、8.3 亿元，对应 2018-2020 年 PE 分别为 25、20、15 倍。基于公司在锂原电池、消费锂电以及电子烟（子公司麦克韦尔）等领域具有坚实的业绩基础，且目前处于历史估值区间的底部区域，具有较好的防御性。同时在磷酸铁、三元电池在动力以及储能领域不断超预期的拓展，有望成为动力锂电红海中的一匹黑马成功突围，提供较好的估值弹性，我们长期看好公司的发展前景。但结合当前行业仍存在 1. 补贴滑坡（公布时点、退坡幅度），2. 行业性供需错配、低端产能加速去化，3. 多细分领域的价格仍处于下行通道等不确定因素的影响，给予公司“**增持**”评级。

■ **风险提示：**客户拓展低于预期；政策波动风险；新能源车需求低于

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

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%。

预期；动力电池价格低于预期；大盘系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2982	4558	6406	8213
增长率(%)	27%	53%	41%	28%
净利润（百万元）	403	494	640	829
增长率(%)	60%	22%	30%	29%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.58	0.75	0.97
ROE(%)	12.62%	13.86%	15.81%	17.71%

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:	14.38	投资评级:	买入	日期:	2018/09/20
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	13%	14%	16%	18%	EPS	0.47	0.58	0.75	0.97	
毛利率	29%	26%	24%	23%	BVPS	3.60	3.99	4.50	5.17	
期间费率	18%	16%	15%	14%	估值					
销售净利率	14%	11%	10%	10%	P/E	30.53	24.94	19.23	14.86	
成长能力					P/B	4.00	3.61	3.19	2.78	
收入增长率	27%	53%	41%	28%	P/S	4.13	2.70	1.92	1.50	
利润增长率	60%	22%	30%	29%						
营运能力					利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.40	0.49	0.56	0.60	营业收入	2982	4558	6406	8213	
应收账款周转率	1.94	1.94	1.94	1.94	营业成本	2110	3359	4839	6288	
存货周转率	2.33	2.33	2.33	2.33	营业税金及附加	19	29	41	52	
偿债能力					销售费用	113	173	224	246	
资产负债率	57%	62%	65%	66%	管理费用	349	456	609	739	
流动比	1.03	1.07	1.09	1.12	财务费用	46	81	100	119	
速动比	0.71	0.73	0.74	0.76	其他费用/（-收入）	127	129	171	221	
					营业利润	484	589	765	990	
资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	(2)	1	1	1	
现金及现金等价物	264	572	756	1087	利润总额	482	590	766	991	
应收款项	1540	2353	3307	4240	所得税费用	49	60	78	101	
存货净额	907	1457	2098	2726	净利润	433	530	688	890	
其他流动资产	215	228	320	411	少数股东损益	30	36	47	61	
流动资产合计	2926	4610	6481	8463	归属于母公司净利润	403	494	640	829	
固定资产	1471	1524	1571	1614						
在建工程	1601	1801	2001	2201	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	200	200	200	200	经营活动现金流	81	738	852	1072	
长期股权投资	502	402	402	402	净利润	433	530	688	890	
资产总计	7460	9297	11416	13641	少数股东权益	30	36	47	61	
短期借款	504	594	594	594	折旧摊销	132	167	172	177	
应付款项	2081	3343	4813	6254	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	34	62	88	113	营运资金变动	(514)	(2756)	(3319)	(3245)	
其他流动负债	231	321	457	586	投资活动现金流	(1739)	(153)	(248)	(243)	
流动负债合计	2850	4321	5952	7547	资本支出	(1701)	(253)	(248)	(243)	
长期借款及应付债券	477	477	477	477	长期投资	(466)	100	0	0	
其他长期负债	935	935	935	935	其他	427	0	0	0	
长期负债合计	1413	1413	1413	1413	筹资活动现金流	1966	(72)	(199)	(257)	
负债合计	4263	5733	7365	8960	债务融资	331	90	0	0	
股本	856	856	856	856	权益融资	150	0	0	0	
股东权益	3197	3563	4051	4682	其它	1486	(162)	(199)	(257)	
负债和股东权益总计	7460	9297	11416	13641	现金净增加额	308	512	406	572	

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，8 年行业研究经验，研究所副所长、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。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，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

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。