

斩获宝马定点信，动力电池爆发在即

买入|维持

事件: 7月21日,亿纬锂能公告子公司湖北亿纬动力有限公司收到华晨宝马汽车有限公司(BMW Brilliance Automotive Ltd.)供应商定点信。

点评:

● 动力电池全面进入收获期,三元电池迎来高速增长

公司三元软包已经进入戴姆勒、现代起亚和小鹏供应链,此次获得宝马定点信充分显示公司动力电池已经进入一流梯队。1) 2020H1 戴姆勒海外销量相对稳定,预计全年对戴姆勒出货可达到2GWh; 2) 公司软包电池配套小鹏P7,受益小鹏P7销量增长; 3) 2019年子公司亿纬集能收到了现代起亚发出的供应商选定通报,六年订单需求达13.48GWh,预计2020年下半年,公司逐步开始供货现代起亚。综合来看,公司2020年三元动力电池收入有望达到25.5亿元;预计2021年现代起亚和宝马需求开始放量,2021年三元动力电池收入将继续保持高增长。

● 思摩尔Q2业绩超预期,上调未来两年投资收益预期

思摩尔Q2扣非净利润约10.2亿元,同比增长73%左右,大超市场预期。我们上调思摩尔与亿纬锂能业绩预期,我们预计思摩尔2020年扣非净利润为33.99亿元,考虑非经常性损益,2020年归母净利润为20.18亿元,亿纬锂能投资收益6.7亿(如果按照扣非计算,则为11.25亿)。

预计思摩尔2021-2022年净利润分别为51/74亿元,亿纬锂能对应投资收益分别为16.9/24.6亿元。

● TWS电池具备自主专利,预期持续拓展客户

TWS电池公司具备48项专利,规避瓦尔塔专利封锁,进入三星供应链充分证明了研发制造能力,随着三星持续新品发布,TWS电池不断放量。未来有望凭借规模制造与优秀的产品力,不断拓展国内外大品牌客户。

● 投资建议

亿纬锂能动力电池进入盈利期,以TWS电池为代表消费锂电亮点突出。另外公司持有思摩尔33.11%股权,我们认为这部分股权在2025年市值1491-2120亿元(中性情况思摩尔价值4506亿,乐观情况6403亿)。

我们预计思摩尔2020年扣非净利润为33.99亿元,考虑非经常性损益,2020年归母净利润为20.18亿元,亿纬锂能投资收益6.7亿,预计2020年亿纬锂能归母净利润为19.99亿元(如果采用思摩尔扣非净利润计算,则亿纬锂能全年归母净利润有望达到24.35亿元)。

考虑思摩尔增长超预期,我们上调亿纬锂能未来两年业绩预期,预计公司2021-2022年归母净利润分别为35.70/51.35亿元,EPS分别为1.94/2.79元,对应2021-2022估值分别为27/19倍,维持买入评级。

● 风险提示:动力电池降价超预期,电子烟销量不达预期,政策监管风险。

附表:盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4351.19	6411.64	10690.40	14520.91	19519.29
收入同比(%)	45.90	47.35	66.73	35.83	34.42
归母净利润(百万元)	570.71	1522.01	1998.74	3570.12	5134.51
归母净利润同比(%)	41.49	166.69	31.32	78.62	43.82
ROE(%)	16.02	20.15	21.29	27.55	28.38
每股收益(元)	0.31	0.83	1.08	1.94	2.79
市盈率(P/E)	169.41	63.52	48.37	27.08	18.83

资料来源:Wind,国元证券研究中心

当前价/目标价: 53.42元/72元

目标期限: 12个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 82.65 / 29.15

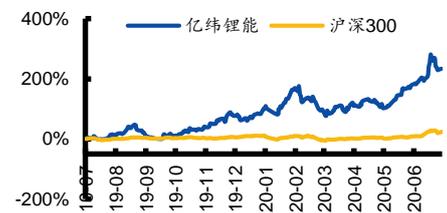
A股流通股(百万股): 1776.83

A股总股本(百万股): 1840.43

流通市值(百万元): 94918.01

总市值(百万元): 98315.51

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-亿纬锂能(300014)点评:思摩尔Q2业绩超预期,利润有望持续高增》2020.07.21

《国元证券公司研究-亿纬锂能(300014)系列二:电子烟浪潮兴起,思摩尔中长期空间巨大》2020.07.16

报告作者

分析师 彭聪

执业证书编号 S0020520040002

电话 02151097188

邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦

电话 02151097188

邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4584.91	8302.39	8914.07	13010.12	20399.11
现金	1122.49	2097.33	1416.74	1878.49	6793.06
应收账款	1817.07	2094.09	3936.09	5141.56	7002.65
其他应收款	49.75	50.71	94.84	124.34	169.17
预付账款	32.90	75.70	116.01	185.95	273.07
存货	1200.33	1129.72	1505.44	3004.87	2709.91
其他流动资产	362.38	2854.83	1844.95	2674.91	3451.24
非流动资产	5447.01	7992.16	9297.52	12085.89	12706.43
长期投资	734.20	727.97	734.20	734.20	734.20
固定资产	2485.96	4022.06	5337.67	7255.48	8713.76
无形资产	281.32	377.52	435.23	493.75	552.00
其他非流动资产	1945.53	2864.62	2790.42	3602.46	2706.47
资产总计	10031.92	16294.55	18211.59	25096.01	33105.54
流动负债	4185.59	6032.29	7454.96	9814.77	12894.49
短期借款	815.20	518.80	617.60	584.66	595.64
应付账款	1952.78	2379.38	4201.77	5675.00	7638.41
其他流动负债	1417.61	3134.12	2635.59	3555.10	4660.44
非流动负债	2144.31	2550.50	1175.85	2067.44	1772.25
长期借款	585.81	134.00	-131.06	-458.38	-764.94
其他非流动负债	1558.51	2416.50	1306.92	2525.82	2537.19
负债合计	6329.91	8582.79	8630.81	11882.21	14666.74
少数股东权益	140.05	158.66	193.89	256.80	347.27
股本	855.15	969.14	1842.24	1842.24	1842.24
资本公积	1021.16	3376.30	2503.20	2503.20	2503.20
留存收益	1685.65	3207.66	5041.45	8611.57	13746.08
归属母公司股东权益	3561.96	7553.10	9386.89	12957.01	18091.52
负债和股东权益	10031.92	16294.55	18211.59	25096.01	33105.54

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	434.49	1138.63	854.54	2380.89	4045.53
净利润	582.94	1548.82	2033.96	3633.03	5224.99
折旧摊销	244.91	322.58	440.20	611.52	800.92
财务费用	93.29	95.31	-0.75	5.28	-131.96
投资损失	-364.57	-839.89	-668.50	-1689.60	-2464.05
营运资金变动	-182.99	-127.40	-1456.74	-325.07	494.92
其他经营现金流	60.91	139.22	506.36	145.73	120.70
投资活动现金流	-703.86	-2927.89	-551.45	-1552.94	1032.44
资本支出	805.99	2619.06	2190.00	3157.00	1320.00
长期投资	-65.14	-379.80	59.28	-17.68	5.89
其他投资现金流	36.98	-688.63	1697.83	1586.38	2358.34
筹资活动现金流	996.37	2718.38	-983.67	-366.21	-163.40
短期借款	310.95	-296.40	98.80	-32.93	10.98
长期借款	108.42	-451.81	-265.06	-327.31	-306.56
普通股增加	-1.21	113.99	873.10	0.00	0.00
资本公积增加	-3.78	2355.14	-873.10	0.00	0.00
其他筹资现金流	582.00	997.46	-817.40	-5.96	132.19
现金净增加额	730.18	940.85	-680.58	461.74	4914.58

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4351.19	6411.64	10690.40	14520.91	19519.29
营业成本	3318.32	4506.35	7665.16	10481.22	14049.34
营业税金及附加	18.70	46.54	64.14	91.49	126.70
营业费用	169.11	175.33	288.64	393.73	528.52
管理费用	139.61	188.78	316.44	429.06	577.09
研发费用	314.83	458.66	920.00	1025.00	1378.00
财务费用	93.29	95.31	-0.75	5.28	-131.96
资产减值损失	-84.28	-85.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	364.57	839.89	668.50	1689.60	2464.05
营业利润	604.60	1633.61	2133.22	3812.65	5483.58
营业外收入	1.78	0.40	1.50	0.89	0.76
营业外支出	0.80	7.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	605.59	1626.23	2134.72	3813.54	5484.34
所得税	22.65	77.41	100.76	180.51	259.35
净利润	582.94	1548.82	2033.96	3633.03	5224.99
少数股东损益	12.23	26.82	35.22	62.91	90.48
归属母公司净利润	570.71	1522.01	1998.74	3570.12	5134.51
EBITDA	942.80	2051.49	2572.67	4429.46	6152.54
EPS (元)	0.67	1.57	1.08	1.94	2.79

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.90	47.35	66.73	35.83	34.42
营业利润(%)	24.96	170.20	30.58	78.73	43.83
归属母公司净利润(%)	41.49	166.69	31.32	78.62	43.82
获利能力					
毛利率(%)	23.74	29.72	28.30	27.82	28.02
净利率(%)	13.12	23.74	18.70	24.59	26.30
ROE(%)	16.02	20.15	21.29	27.55	28.38
ROIC(%)	18.85	42.20	28.03	36.62	51.25
偿债能力					
资产负债率(%)	63.10	52.67	47.39	47.35	44.30
净负债比率(%)	26.97	15.24	5.64	1.06	-1.15
流动比率	1.10	1.38	1.20	1.33	1.58
速动比率	0.80	1.17	0.99	1.01	1.36
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.49	0.62	0.67	0.67
应收账款周转率	2.57	2.94	3.23	2.93	2.94
应付账款周转率	1.83	2.08	2.33	2.12	2.11
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.83	1.08	1.94	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.62	0.46	1.29	2.20
每股净资产(最新摊薄)	1.93	4.10	5.10	7.03	9.82
估值比率					
P/E	172.44	64.66	49.24	27.57	19.17
P/B	27.63	13.03	10.48	7.60	5.44
EV/EBITDA	100.17	46.03	36.71	21.32	15.35

*国元持仓披露：持仓小于 1%，无须披露

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188