

公司点评

亿纬锂能 (300014)

电气设备 | 电源设备

动力电池业务即将迎来收获期

2020年11月29日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 73.0-76.0 元

交易数据

当前价格 (元)	65.79
52 周价格区间 (元)	38.01-85.26
总市值 (百万)	124268.46
流通市值 (百万)	116909.96
总股本 (万股)	188886.54
流通股 (万股)	177701.72

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
亿纬锂能	15.02	31.27	177.69
电源设备	0.97	15.27	105.98

张鹏

分析师

执业证书编号: S0530520080002  
zhangpeng@cfzq.com

18373169614

相关报告

- 《亿纬锂能: 亿纬锂能 (300014.SZ) 公司点评: 进入宝马供应链, 动力电池迎来收获季》 2020-07-23
- 《亿纬锂能: 亿纬锂能 (300014.SZ) 2019 年报和 2020 一季报点评: 业绩符合预期, 业务多点开花》 2020-05-06
- 《亿纬锂能: 亿纬锂能 (300014.SZ) 业绩快报点评: 2020 年有望迎来动力电池收获季》 2020-03-09

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	4351.19	6411.64	8097.16	12484.39	15112.00
净利润 (百万元)	570.71	1522.01	1604.45	2864.91	3453.22
每股收益 (元)	0.30	0.81	0.85	1.52	1.83
每股净资产 (元)	1.89	4.00	5.30	6.70	8.34
P/E	217.74	81.65	77.45	43.38	35.99
P/B	34.89	16.45	12.41	9.82	7.89

资料来源: 贝格数据, 财信证券

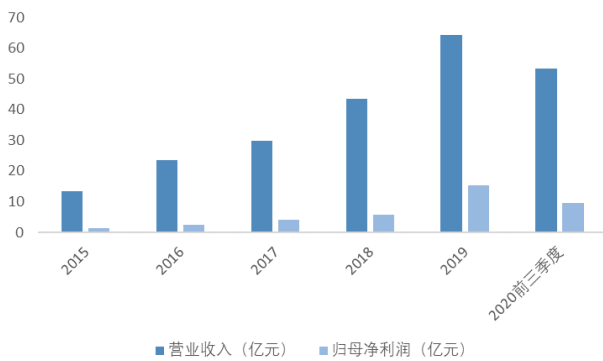
投资要点:

- 公司公布前三季度业绩。公司前三季度实现营收 53.40 亿元, 同比增长 16.66%; 实现归母净利润 9.46 亿元, 同比下滑 18.35%。公司前三季度业绩的下滑主要是由于参股公司思摩尔国际控股有限公司非经常性和非现金项目计提的影响, 不考虑上述计提的假设条件下, 归属于母公司股东的净利润为 14.35 亿元, 同比增长 23.88%。
- 公司动力电池业务即将迎来收获期。动力电池方面, 从国际客户看, 公司已经进入了戴姆勒、宝马、现代起亚等供应链, 目前已经开始供货戴姆勒三元软包电池, 同时未来也将供货现代起亚和宝马。随着下游客户在 2020-2021 年度的新能源车型推广, 将有效拉动公司业绩的增长。
- 消费电池业务发展迅速。(1) 锂原电池是公司的起家业务, 在疫情的影响下, 下游智能电表进度不及预期导致该业务进展不及预期, 预计未来在物联网时代, 该业务将保持平稳发展。(2) 公司圆柱电池需求旺盛, 主要得益于电动工具、平衡车等市场的发展, 未来有望继续保持较高增速。(3) 电子烟业务未来发展空间大, 公司有望持续受益。
- 盈利预测。预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 80.97/124.84/151.12 亿元, 实现归母净利润 16.04/28.65/34.53 亿元, 对应 EPS 分别为 0.85、1.52、1.83 元/股, 根据公司基本情况和同行业估值水平, 给予公司 2021 年度 48-50 倍 PE 估值, 合理价格区间为 73.0-76.0 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 欧美对电子烟的政策收紧; 公司动力电池出货不及预期; 新能源车市场产销不及预期。

## 1 公司业绩情况

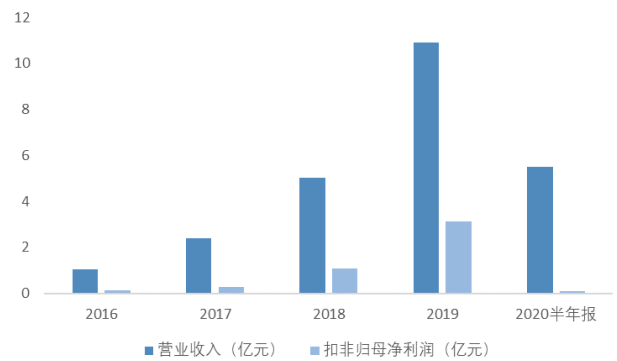
公司公布前三季度业绩，实现营收 53.40 亿元，同比增长 16.66%；实现归母净利润 9.46 亿元，同比下滑 18.35%。公司前三季度业绩的下滑主要是由于参股公司思摩尔国际控股有限公司非经常性和非现金项目计提的影响，不考虑上述计提的假设条件下，归属于母公司股东的净利润为 14.35 亿元，同比增长 23.88%。公司 Q3 单季度实现营收 21.64 亿元，同比增长 5.68%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比下降 11.44%；实现扣非归母净利润 5.75 亿元，同比下降 10.56%。

图 1：公司业绩情况



资料来源：wind，财信证券

图 2：参股公司思摩尔国际业绩情况



资料来源：wind，财信证券

## 2 公司各项业务进展情况

**动力电池业务即将迎来收获期。**动力电池方面，从国际客户上看，公司进入了戴姆勒、宝马、现代起亚等供应链，目前开始供货戴姆勒三元软包电池，同时未来将供货现代起亚和宝马。随着下游客户在 2020-2021 年新能源车型的逐步推广，将有效拉动公司业绩的增长。

(1) 宝马：公司在 2020 年 7 月和 10 月份公告进入华晨宝马和德国宝马的供应链。目前宝马电池供应商有宁德时代（73 亿欧元订单，2021 年开始供货）、三星 SDI（29 亿欧元订单，2021 年开始供货）、Northvolt（20 亿欧元订单，2024 年开始供货）和亿纬锂能。宝马集团计划将在 2023 年推出 25 款新能源车型，其中包括 12 款插电式混合动力车型和 13 款纯电动车型，宝马未来新能源车型的逐步放量将有效带动公司业绩的增长。

(2) 戴姆勒：公司在 2018 年 8 月公告进入戴姆勒的供应链，对其供应直至 2027 年的动力电池产品，目前正在批量供货。戴姆勒集团计划投资 100 亿欧元，在 2022 年之前推出超 10 款纯电动汽车，相比此前预期的 2025 年时间点有所提升。

(3) 现代起亚：公司在 2019 年 3 月公告进入现代起亚的供应链，计划未来六年对其供应供给约 13.48GWh 动力电池订单。现代起亚计划在 2025 年之前推出 11 款新能源

汽车。

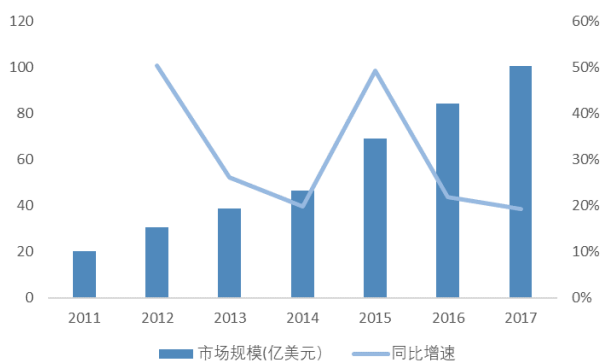
表 1：公司动力电池产能和客户情况

类型	产能	在建产能	主要客户
三元软包	3Gwh	6Gwh	戴姆勒、小鹏
三元方形	2Gwh	5Gwh	宝马
方形磷酸铁锂	6Gwh	6Gwh	南京金龙、东风、储能等

资料来源：wind, GGII, 财信证券

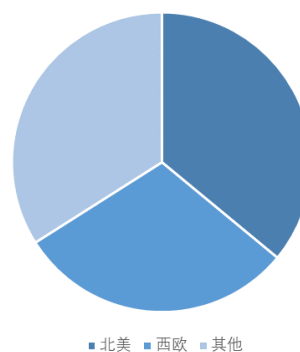
**消费电池业务发展迅速。**(1) 锂原电池项目是公司的起家业务，一直维持较高的毛利率，在疫情影响下，下游智能电表进度不及预期导致该业务进展不及预期，预计未来在物联网时代，该业务将保持平稳发展。(2) 圆柱电池业务发展迅速。公司圆柱电池需求旺盛，主要得益于电动工具、平衡车等市场的发展。当前公司的圆柱电池业务产能约为 3 亿颗，未来计划扩充产能。(3) 电子烟业务有望继续发展。公司参股了思摩尔国际公司，新型烟草的发展空间较大，P&S Market 预测到 2023 年电子雾化器可能达到 480 亿美元的市场规模，年均复合增速达到 25.99%。参股公司思摩尔国际公司 2020 年 Q3 单季度未经审核经调整纯利 11.6 亿元，同比增长 46.4%；2020 前三季度未经审核经调整纯利 24.62 亿元，同比增长 42.8%，电子烟业务进展顺利，未来有望持续贡献业绩增量。

图 3：2011-2017 年全球电子烟市场销售规模（亿美元）



资料来源：前瞻产业研究院，财信证券

图 4：2017 年全球电子烟销售额占比



资料来源：前瞻产业研究院，财信证券

### 3 盈利预测

预计公司 2020-2022 年分别实现营业收入 80.97/124.84/151.12 亿元，实现归母净利润 16.04/28.65/34.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.85、1.52、1.83 元/股，根据公司基本情况和同行业估值水平，给予公司 2021 年度 48-50 倍 PE 估值，合理价格区间为 73.0-76.0 元，维持“推荐”评级。

## 4 风险提示

欧美对电子烟的政策收紧；公司动力电池出货不及预期，新能源车市场产销不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438