

2021年01月22日

## 圆柱电池扩产提速，思摩尔业绩符合预期 买入（维持）

盈利预测与估值	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6412	8666	15078	20892
同比（%）	47%	35%	74%	39%
归母净利润（百万元）	1522	1681	3541	5078
同比（%）	167%	10%	111%	43%
每股收益（元/股）	0.81	0.89	1.87	2.69
P/E（倍）	137.20	124.25	58.97	41.12

### 投资要点

- **21年思摩尔调整后净利同比增70%+**，符合预期。20年公司调整后净利38.5-39.6亿元（加回上市费用、公允价值变动等），同比增长70%-75%；若扣除可转换优先股/可转债公允价值变动10.58亿、上市费用0.72亿、股权激励费用3.35亿，合计扣除14.65亿，实际报表业绩预计24-25亿元，同比增长10-15%，符合预期。其中Q4报表业绩12.7-13.7亿元，同比增长近200%，环比增21%-31%，单季度为亿纬贡献投资收益4.1-4.5亿，全年贡献8亿左右，基本持平。21年我们预计思摩尔有望维持近50%的增长，对应利润62亿，为亿纬贡献20亿以上利润，同比翻番以上。
- **亿纬圆柱电池扩产加速，21年预计翻倍增长**。公司荆门圆柱电池产线扩建投产，年产能规模从2.5GWh提升至5GWh。我们预计20年该业务收入18亿，21年收入有望接近40亿。此外，我们预计TWS耳机纽扣电池未来三年复合高达80%，公司提前5年布局突破专利封锁，已进入三星供应链，另苹果、华为验证中，21年出货量有望翻倍以上增长，达到1亿颗。
- **最具潜力的二线动力电池企业，积极拓展新客户**。公司软包三元、铁锂方形、三元方形并行，我们预计21年公司动力电池收入近80亿，同比翻番，利润贡献5亿左右。其中，软包产能从3gwh增至10gwh，由于戴姆勒、现代订单需求旺盛，21年出货量翻番至7gwh+。方形铁锂后来者居上，除了在商用车、储能上大幅增长外，也将在乘用车领域实现突破。方形三元已获得华晨宝马定点和德国宝马48V项目定点，并新增建设5gwh，21年底将开始起量。
- **盈利预测与投资评级**：预计20-22年净利16.81/35.41/50.78亿，同比增10%/111%/43%，对应PE为124x/59x/41x，维持“买入”评级。
- **风险提示**：政策及销量不及预期

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn  
证券分析师 阮巧燕  
执业证号：S0600517120002  
021-60199793  
ruanqy@dwzq.com.cn  
研究助理 岳斯瑶  
yuesy@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	110.55
一年最低/最高价	26.48/112.90
市净率(倍)	19
流通A股市值(百万元)	196,449

### 基础数据

每股净资产(元)	5.72
资产负债率(%)	53.40
总股本(百万股)	1888.87
流通A股(百万股)	1777.02

### 相关研究

- 1、《亿纬锂能（300014）：动力电池收获期将至，四大赛道成长性十足》2020-11-22
- 2、《亿纬锂能（300014）：锂原需求后延拖累业绩，软包动力增长亮眼》2020-10-29
- 3、《亿纬锂能（300014）：软包动力放量，经营略好于预期》2020-08-25

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8,302	11,360	17,934	24,374	<b>营业收入</b>	6,412	8,666	15,078	20,892
现金	2,097	1,733	3,016	4,178	减:营业成本	4,506	6,341	11,009	15,401
应收账款	2,094	3,438	6,114	8,563	营业税金及附加	47	63	109	152
存货	1,130	2,303	4,032	5,659	营业费用	175	234	392	543
其他流动资产	2,855	3,730	4,536	5,665	管理费用	189	217	358	470
<b>非流动资产</b>	7,992	9,050	9,960	10,723	研发费用	458	650	1,074	1410
长期股权投资	728	728	728	728	财务费用	95	110	69	94
固定资产	4,022	4,421	4,775	5,085	资产减值损失	174	33	145	110
在建工程	971	1,671	2,171	2,671	加:投资净收益	840	811	2,008	2,912
无形资产	425	389	450	407	其他收益	27	30	40	30
其他非流动资产	2,817	3,512	4,007	4,503	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	16,295	20,410	27,894	35,098	<b>营业利润</b>	1,634	1,860	3,969	5,654
<b>流动负债</b>	6,032	8,895	13,653	16,950	加:营业外净收支	-8	4	9	9
短期借款	1,174	3,104	3,625	2,943	<b>利润总额</b>	1,626	1,864	3,978	5,663
应付账款	2,379	3,348	5,813	8,132	减:所得税费用	77	158	295	385
其他流动负债	2,479	2,443	4,215	5,875	少数股东损益	27	26	141	200
<b>非流动负债</b>	2,550	2,550	2,550	2,550	<b>归属母公司净利润</b>	1,522	1,681	3,541	5,078
长期借款	134	134	134	134	EBIT	1,729	1,970	4,038	5,748
其他非流动负债	2,416	2,416	2,416	2,416	EBITDA	2,051	2,312	4,428	6,185
<b>负债合计</b>	8,583	11,446	16,203	19,501	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	159	184	325	525	每股收益(元)	0.81	0.89	1.87	2.69
归属母公司股东权益	7,553	8,780	11,365	15,072	每股净资产(元)	7.79	4.65	6.02	7.98
<b>负债和股东权益</b>	16,295	20,410	27,894	35,098	发行在外股份(百万股)	969	1,889	1,889	1,889
					ROIC(%)	25.6%	16.3%	26.1%	30.6%
					ROE(%)	20.1%	19.1%	31.2%	33.7%
					毛利率(%)	29.7%	26.8%	27.0%	26.3%
					销售净利率(%)	24.2%	19.7%	24.4%	25.3%
					资产负债率(%)	52.7%	56.1%	58.1%	55.6%
					收入增长率(%)	47.4%	35.2%	74.0%	38.6%
					净利润增长率(%)	166.7%	10.4%	110.7%	43.4%
					P/E	137.20	124.25	58.97	41.12
					P/B	27.65	23.78	18.37	13.85
					EV/EBITDA	103	91	47	34

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>