行业观点

● 电新

亿纬锂能（300014）点评：获宝马 48V 项目定点，动力电池潜力巨大

首次收到宝马集团定点项目，三元电池高增长确定性提高

1、公司此前 7 月 21 日公告收到华晨宝马汽车供应商定点信，正式进入宝马供应链，预计 2021 年开始批量供应三元方形，本次 48V 项目落地，与宝马集团合作进一步深入。

2、宏观政策引导及油耗法规趋严、普通燃油车向新能源车时代过渡的背景下，发展 48V 轻混最具潜力。48V 电池一般容量在 1KWh 以内，区别于 12V 启停电池，对电池生命周期与功率型要求较高。据 IHS，2020 年至 2025 年年均增长率 85%，年销售量从 49 万台增长到 1050 万台。从宝马当前车型来看，5 系与 3 系已先后搭载 48V 轻混系统，但在售的 7 系、X5、X7 等车型尚未搭载轻混系统，预计未来大概率全系推广 48V 轻混。

3、公司三元电池已经进入戴姆勒、现代起亚、宝马、小鹏供应链，公司动力电池已经进入一流梯队。1）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，小鹏 P7 上市以来累计交付 6572 辆，8、9 月环比增长 24%/27%，全年预计销量 1.5 万辆以上；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 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。

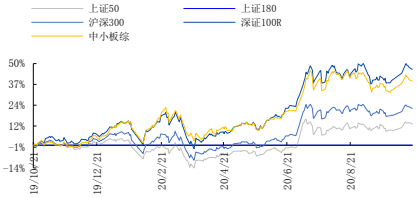
？ TWS 电池进入小米供应链，客户有望持续拓展

1）10 月 15 日紫米 TWS 无线降噪耳机发布，搭载公司“金豆”电池。根据发布会，ZMI PurPods pro 在通透模式下可续航 8 小时，当降噪关闭可续航 10 小时，最长续航可达 32 小时，定价 399 元，有望成为热门产品。2）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，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。

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。由于美国 PMTA 提交申请后即可销售一年，后续若不通过认证将禁止销售，电子烟品牌订单持续超预期，我们预计思摩尔净利润将持续超预期，预计全年利润达到 35-40 亿区间。综合判断公司 2020-2022 年归母净利润分别为 21.12/38.21/51.33 亿元，EPS 分别为 1.15/2.07/2.79 元，对应 2020-2022 估值分别为 47/26/19 倍，维持买入评级。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 熊猫	95.77	788.40	0.00	0.00
C 凯鑫	106.57	336.23	0.00	0.00
泛亚微透	67.66	315.60	0.00	0.00
嘉寓股份	6.53	39.83	25.58	76.49
聚杰微纤	46.44	24.97	73.28	87.94

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 金龙鱼	42.01	-24.98	0.00	-47.00
川环科技	13.65	-17.32	17.37	48.79
恒星科技	3.94	-17.05	-15.63	30.36
长华股份	16.97	-16.40	0.18	6.46
中能电气	12.20	-15.75	56.01	125.54

● 计算机

大华股份(002236.SZ)：营收稳健增长，现金流改善明显

事件：

公司于 10 月 12 日晚发布《2020 年第三季度报告》。第三季度，公司实现营业收入 63.28 亿元，同比增长 12.56%；实现归母净利润 14.56 亿元，同比增长 128.07%。

点评：

单季度营收增速逐季改善，汇兑损失推动财务费用大幅增长

从单季度来看，公司稳健经营，实现了营业收入和归母净利润的双增长。伴随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，公司经营逐季向好，营收增速逐季明显改善，增速在三季度成功转正。三季度，公司实现扣非归母净利润 4.46 亿元，同比下降 24.51%，非经常性损益较高的原因是公司转让全资子公司华图微芯股权，转让价格为 12 亿元，产生较高投资收益。另外，受人民币汇率波动的影响，汇兑损失较大，推动财务费用同比增长 320.95%，对扣非归母净利润造成了明显的影响。

公司精细化管理推动回款持续改善，毛利率较上半年有所下滑

公司持续推进精细化管理，成效显著：前三季度，公司经营性现金流净额为 12.68 亿元，同比增长 335.58%；第三季度经营性现金流净额为 13.75 亿元，同比增长 313.83%，回款情况得到明显改善。前三季度公司实现毛利率 44.99%，同比提升 4.02%，可能与公司产品结构调整及疫情期间高毛利的红外测温产品销售较好有关，随着国内疫情得到有效控制，预计红外测温产品销售逐步回归常态，第三季度公司实现毛利率 40.05%，同比下降 2.08%，回归到去年的水平。

下半年行业需求逐步回暖，全年营业收入有望实现正增长

2020 年前三季度，公司实现营业收入 161.66 亿元，同比小幅下降 1.59%，主要受到上半年外部环境不利因素影响：1）国内方面，受疫情影响，部分政府招投标和大项目工程延期，同时中小微企业受宏观经济波动的影响较大；2）海外方面，二季度海外疫情加重，公司在海外地区的业务开展受到不同程度的影响。下半年以来，随着国内疫情逐步得到有效控制，复产复工有序推进，G 端与 B 端需求均出现回暖迹象，四季度增长态势有望加速。从中长期来看，安防行业向智慧视频物联转型趋势不改，企业数字化转型需求持续释放。公司深化与落地“HOC 城市之心”战略，推出以视频为核心的物联网系统架构，面向行业创新应用，助力客户完成数字化转型。

投资建议与盈利预测

伴随着政府支出的逐步恢复，以及 AI+视频物联在企业信息化转型中的不断落地，行业需求有望持续增长。预测公司 2020-2022 年营业收入为 306.97、362.66、428.77 亿元，归母净利润为 38.02、46.03、54.42 亿元，对应 EPS 为 1.27、1.53、1.81 元/股，对应 PE 为 16.68、13.77、11.65 倍。考虑到公司过去三年的 PE 主要运行在 15-35 倍之间、预期未来三年归母净利润 CAGR 为 19.51%、行业景气度等因素，维持公司 2020 年 22 倍的目标 PE，目标价为 27.94 元。维持“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情导致宏观经济发展不及预期，视频物联转型不及预期，海外市场拓展不及预期，创新业务发展不及预期，市场竞争加剧等。

● 医药

智飞生物（300122）2020 三季报点评：Q3 收入增长超预期，产品维持高景气度

事件：

公司公告 2020 年三季报，实现营收 110.50 亿元，同比增长 44.14%；归母净利润 24.79 亿元，同比增长

40.59%，扣非归母净利润 24.83 亿元，同比增长 38.11%。

国元观点：

Q3 业绩增长超预期，疫苗产品批签发持续高速增长

公司 Q3 实现收入 40.56 亿元（+54.37%），实现归母净利润 9.74 亿元（+58.13%），三季度业绩恢复超预期。截止 9 月底，公司批签发情况：4 价 HPV 436.48 万（+10.00%），9 价 HPV 458.74 万（+144.47%），口服轮状 301.02 万（-2.12%），Hib 疫苗 304.48 万（+1098.03%），MCV2 疫苗 201.79 万（+781.95%），MPV4 疫苗 423.98 万（+461.71%），自主产品和代理产品均实现快速增长趋势。

自主产品销售增长拉动毛利率提高，现金流回款改善显著

Q3 毛利率为 42.69%，环比增长 3.38pct，说明公司自主产品销售增长显著，拉动公司毛利率提高。费用方面，公司 Q3 销售费用率 9.60%，环比增长 2.89pct；管理费用率 1.21%，环比增长 0.18pct；研发费用 1.15 亿元，前三季度累计 2.21 亿元，同比增长 111.42%，公司着力自主研发新疫苗，费用增长较快。前三季度实现经营活动现金流量净额 24.68 亿元，同比增长 338.43%，其中 Q3 实现经营活动现金流量净额 20.68 亿元，销售回款显著加快。公司前三季度存货 39.95 亿元，同比增长 60.78%，应付账款 42.09 亿元，同比增长 90.16%，说明公司目前对 MSD 的采购计划有序进行，后续产品储备丰富。

新品市场准入工作进展顺利，后续管线产品不断扩充

根据数据库查询，重组结核杆菌融合蛋白已在江西、湖南、黑龙江、广西、浙江、辽宁、青海、上海等地区中标，产品剂型分为 0.3ml（3 人份）、0.5ml（5 人份）和 1ml（10 人份），定价分别为 198/299/598 元，落地情况较为乐观。公司近期新产品肠道病毒 71 型灭活疫苗进入临床 I 期，母牛分枝杆菌疫苗处于 CDE 审评审批中，人用狂犬疫苗和四家流感疫苗均完成 3 期临床试验，预计 2021H1 报产，后续自主研发品种将不断补充。

投资建议与盈利预测

疫苗景气度不断提高，暂不考虑后续新冠疫苗的收入贡献，我们预计公司 20-22 年营业收入分别为 155.32/200.79/239.68 亿元，归母净利润 34.83/48.47/65.69 亿元，EPS 为 2.18/3.03/4.11 元/股，对应 PE 72/52/38 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新品研发和上市存在不确定性；产品安全性风险；和 MSD 续约存在风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏，汤芬芬

重要新闻

- 工信部：将持续推动我国虚拟现实产业高质量发展，加快产业融合创新，培育新业态；推动产业集聚发展，打造新高地；深化对外开放合作，共创新市场，加强虚拟现实领域国际交流合作，共同开拓技术发展新空间。
- 动力电池有望得到国家级大基金支持。工信部表示，将积极引导国家制造业转型升级基金对动力电池领域符合国家战略、具有优势的重点项目和骨干企业给予关注和支持。
- 工信部同意中国移动、中国电信开展物联网等领域 eSIM 技术应用服务，相关服务仅限开通数据业务和

与之相关的定向话音、定向短信业务。

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连带损失承担任何责任。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售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。

免责条款

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