思摩尔国际业绩 20H1 超预期，公司收到华晨宝马供应商定点信

——亿纬锂能点评报告

公司点评

● 公司公告：思摩尔 20H1 业绩预告，收到华晨宝马供应定点信

公告一：参股公司思摩尔国际预计 20H1 经调整净利润 12.9- 13.3 亿元，同比增长 38.1%-42.9%；不经调整净利润 0.5-1.0 亿元，同比下滑 89.1%-94.0%。（非经项目主要是可转换优先股/可转债、上市费用、股权激励费用等）

公告二：子公司亿纬动力收到华晨宝马汽车有限公司供应定点信。

● 思摩尔 20H1 业绩超预期，未来净利润 30%-40%增速可期

据弗若斯特沙利文，2019 年电子烟行业空间 450 亿美元，渗透率 5%，2012-2019 年增速 37%。由于其“减害”特性逐渐被接受，同时政策有望逐步放开，未来行业整体预计保持快速增长。假设 2025 年渗透率为 15%，对应市场规模 1350 亿美元，预计 2019-2025 年行业增速 20%-30%。思摩尔是中游龙头（2019 公司市占率 16%，CR5 为 30%），具备技术、客户、产能等多项竞争壁垒，2016-2019 年净利润复合增速为 174%，未来随着行业高增长以及龙头优势增强，思摩尔有望保持 30%-40%净利润增速。

● 动力电池板块积极拓展客户，板块净利润有望每年翻倍

公司动力锂电池板块积极拓展下游客户，布局包括方形 LFP、方形三元、软包三元在内的多种路线。截至目前，公司已与戴姆勒、现代起亚、小鹏等公司签订了相关供货合同，近日又收到华晨宝马供应商定点信，未来将继续拓展国内外其他优质客户。从公司目前的产能规划来看，2019-2022 年总产能预计分别为 5.5/11.0/12.0/13.5GWh，假设产能利用率逐年提升，预计出货量分别为 1.7/3.3/6.0/9.5 GWh，假设单车带电量 60KWh，则对应客户销量 3/6/10/16 万辆。在此假设下，动力电池板块贡献净利润有望每年翻倍。

● 盈利预测及投资建议

基于电子烟板块超预期增长、动力锂电池业务顺利推进，以及锂原板块稳步增长及消费锂电池板块下半年存在潜在催化的可能，我们上修 2021/2022 年业绩预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 20、26、34 亿元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 52、40、30 倍。对公司评级上调至“强烈推荐”评级。

● 风险提示：锂原电池下游需求不及预期，消费电子行业需求不及预期，新能源汽车行业需求不及预期，储能需求不及预期，电子烟需求不及预期，公司管理经营风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,351	6,412	9,754	12,690	16,250
增长率(%)	45.9	47.4	52.1	30.1	28.1
净利润(百万元)	571	1,522	2,003	2,627	3,430
增长率(%)	41.5	166.7	31.6	31.1	30.6
毛利率(%)	23.7	29.7	27.9	27.0	26.5
净利率(%)	13.1	23.7	20.5	20.7	21.1
ROE(%)	15.7	20.1	21.3	22.4	23.1
EPS(摊薄/元)	0.31	0.83	1.09	1.43	1.86
P/E(倍)	182.2	68.3	51.9	39.6	30.3
P/B(倍)	29.2	13.8	11.1	8.9	7.0

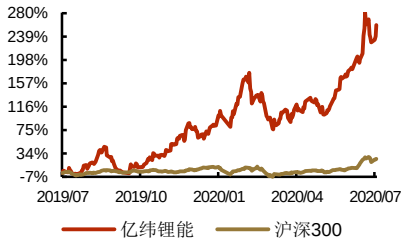
强烈推荐（调高评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

赵勇臻（分析师）
zhaoyongzhen@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030001

市场数据	时间 2020.07.22
收盘价(元):	56.5
一年最低/最高(元):	28.05/85.26
总股本(亿股):	18.4
总市值(亿元):	1,039.84
流通股本(亿股):	17.77
流通市值(亿元):	1,003.91
近 3 月换手率:	107.14%

股价一年走势



相关报告

《消费电池放量带动业绩，动力储能加速抬升估值》2020-05-21

《麦克韦尔持续超预期，动力电池高端化拓展顺利》2019-04-28

《锂电业务迎拐点，电子烟投资收益贡献超预期》2019-02-27

《全年业绩预告略超预期，麦克韦尔电子烟增长强劲》2018-11-26

《Q3 归母净利润同比增长 143%，多引擎保障业绩增长》2018-10-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**4585**	**8302**	**10397**	**11439**	**15949**
现金	1122	2097	1470	1503	2679
应收票据及应收账款合计	2095	3338	4616	5822	7459
其他应收款	50	51	102	97	158
预付账款	33	76	90	125	150
存货	1200	1130	2509	2282	3892
其他流动资产	85	1611	1611	1611	1611
非流动资产	**5447**	**7992**	**10128**	**11987**	**14344**
长期投资	734	728	722	716	709
固定资产	2486	4022	5646	7134	8975
无形资产	351	425	448	467	491
其他非流动资产	1875	2817	3313	3671	4168
资产总计	**10032**	**16295**	**20525**	**23426**	**30293**
流动负债	**4186**	**6032**	**8317**	**8806**	**12421**
短期借款	815	519	519	519	519
应付票据及应付账款合计	2862	3775	6571	7035	10500
其他流动负债	508	1738	1227	1252	1402
非流动负债	**2144**	**2550**	**2623**	**2674**	**2749**
长期借款	586	134	206	258	333
其他非流动负债	1559	2416	2416	2416	2416
负债合计	**6330**	**8583**	**10940**	**11481**	**15170**
少数股东权益	140	159	194	240	301
股本	855	969	1842	1842	1842
资本公积	1021	3376	2503	2503	2503
留存收益	1686	3208	4980	7351	10534
归属母公司股东权益	3562	7553	9392	11705	14822
负债和股东权益	**10032**	**16295**	**20525**	**23426**	**30293**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**434**	**1139**	**1877**	**1586**	**2874**
净利润	583	1549	2039	2673	3490
折旧摊销	245	323	414	564	735
财务费用	93	95	145	189	242
投资损失	-365	-840	-888	-1294	-1836
营运资金变动	-183	-127	166	-546	243
其他经营现金流	61	139	0	0	0
投资活动现金流	**-704**	**-2928**	**-1662**	**-1129**	**-1255**
资本支出	806	2619	2142	1865	2363
长期投资	65	380	6	6	6
其他投资现金流	167	71	486	742	1114
筹资活动现金流	**996**	**2718**	**-841**	**-424**	**-442**
短期借款	311	-296	0	0	0
长期借款	108	-452	72	52	75
普通股增加	-1	114	873	0	0
资本公积增加	-4	2355	-873	0	0
其他筹资现金流	582	997	-913	-476	-517
现金净增加额	**730**	**941**	**-627**	**32**	**1177**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4351**	**6412**	**9754**	**12690**	**16250**
营业成本	3318	4506	7038	9266	11941
营业税金及附加	19	47	71	92	118
营业费用	169	175	236	305	382
管理费用	140	189	265	343	431
研发费用	315	459	698	908	1162
财务费用	93	95	145	189	242
资产减值损失	84	-86	49	76	146
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	28	28	0	0	0
投资净收益	365	840	888	1294	1836
营业利润	**605**	**1634**	**2141**	**2807**	**3665**
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	8	0	0	0
利润总额	**606**	**1626**	**2141**	**2807**	**3665**
所得税	23	77	102	134	174
净利润	**583**	**1549**	**2039**	**2673**	**3490**
少数股东损益	12	27	35	46	60
归属母公司净利润	**571**	**1522**	**2003**	**2627**	**3430**
EBITDA	897	1948	2553	3382	4414
EPS（元）	0.31	0.83	1.09	1.43	1.86

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	45.9	47.4	52.1	30.1	28.1
营业利润(%)	25.0	170.2	31.0	31.1	30.6
归属于母公司净利润(%)	41.5	166.7	31.6	31.1	30.6
获利能力					
毛利率(%)	23.7	29.7	27.9	27.0	26.5
净利率(%)	13.1	23.7	20.5	20.7	21.1
ROE(%)	15.7	20.1	21.3	22.4	23.1
ROIC(%)	13.8	27.2	26.7	26.9	29.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.1	52.7	53.3	49.0	50.1
净负债比率(%)	55.9	19.9	17.0	14.0	4.1
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	1.1	0.9	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4
应付账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.83	1.09	1.43	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.69	1.02	0.86	1.56
每股净资产(最新摊薄)	1.94	4.10	5.10	6.36	8.05
估值比率					
P/E	182.2	68.3	51.9	39.6	30.3
P/B	29.2	13.8	11.1	8.9	7.0
EV/EBITDA	118.6	53.7	41.0	31.0	23.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

赵勇臻，上海交通大学硕士，2017-2019 年任广发证券研究所非金属建筑材料行业分析师，2020 年加入新时代证券，覆盖电动车产业链和部分非电动车光伏风电公司。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/