亿纬锂能（300014）

公司研究/点评报告

回购股票用于员工激励，彰显管理层信心

—亿纬锂能点评报告

点评报告/电力设备及新能源　　2021 年 03 月 22 日

一、事件概述

3 月 19 日，公司发布公告，拟使用自有资金 1-2 亿元以集中竞价交易方式回购股票，回购价格上限为 120 元/股，用于实施员工持股计划或股权激励。同时公司也公布了员工持股计划（草案），包含 2021 年度员工持股计划共计两期，分别对应公司第 7 期、第 8 期员工持股计划。

二、分析与判断

➢ 以 1-2 亿元回购股票用于员工持股计划或激励，彰显管理层信心

公司本次回购金额为 1-2 亿元，若以价格上限 120 元/股计算，预计回购股份数量为 83 万股至 167 万股，占公司当前总股本比例为 0.04%至 0.09%，自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月实施。同时公司公告，持股 5%以上股东未来六个月内无减持计划，彰显管理层信心。

公司公告的 2021 年员工持股计划（草案）包含了第 7 期、第 8 期。其中，第 7 期员工持股计划参与人数不超过 750 人，拟参与者包括董监高共 10 人，资金总额上限为 1.4 亿元，以 3 月 19 日公司股票收盘价 82.40 元/股测算，第七期员工持股计划所能购买和持有的标的股票数量总和约为 169.90 万股，占公司截至本计划公布之日股本总额的 0.09%。

➢ 积极扩张产能，各项业务齐头并进

LFP：公司 2 月 19 日和 3 月 11 日分别发出公告，将建设惠州乘用车锂离子动力电池项目（一期、二期），两期项目总投资不超过 49 亿元。公司现有 LFP 产能 6GWh，预计 2021 年将实现满产，到 2022 年有效产能将达 20GWh，此前公司 LFP 客户主要集中在商用车、储能、电动船等其他动力领域，此次扩产进入乘用车领域，将搭乘铁锂加速应用的快车。

混动：公司 2 月 19 日发布公告，将建设 xHEV 电池系统项目（一期），总投资额不超过人民币 26 亿元，主要用于 12V 启停电池和 48V 微混电池，我们预计达产后将实现 300 万套产能。公司已获得了华晨宝马、德国宝马和捷豹路虎的 48V 定点信，预计将于 2022 年开始释放产能。48V 系统有效降低碳排放，海外主机厂渗透率上升迅速，公司首先收益。

其他业务方面，三元软包：我们预计，2021 年公司将出货 8GWh，主要面向戴姆勒、现代和小鹏等客户；**三元圆柱：**公司现有有效产能 5 亿颗，明年上半年将扩产至 8 亿颗，下游电动工具、两轮车需求旺盛，预计将保持较高产能利用率；**小型锂离子电池：**TWS、电子烟等发展势头良好，21 年有望实现 20%增长。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 17.49、32.38、43.46 亿元，同比增长 15%、85%、34%，对应 2020-2022 年 PE 分别为 89、48、36 倍，参考 CS 新能车指数 130 倍 PE（TTM），考虑到公司为锂电池龙头公司，各业务齐头并进，积极扩张产能、拓展客户，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

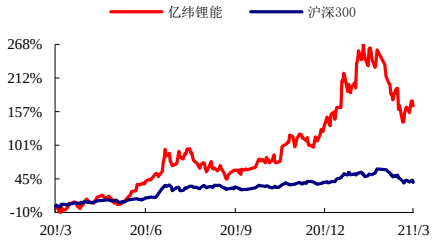
新能源车销量不及预期；电子烟行业政策风险；原材料价格波动风险；回购方案及员工持股计划未达到执行条件的风险。

推荐　首次评级

当前价格：　82.4 元

交易数据	2021-3-19
近 12 个月最高/最低(元)	113.83/38.85
总股本（百万股）	1,889
流通股本（百万股）	1,781
流通股比例（%）	94.27
总市值（亿元）	1,556
流通市值（亿元）	1,467

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证　S0100520080001

电话：　021-60876734

邮箱：　yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证　S0100121020004

电话：　021-60876734

邮箱：　lijingbo@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,412	8,088	16,617	26,034
增长率（%）	47.4	26.1	105.5	56.7
归属母公司股东净利润（百万元）	1,522	1,749	3,238	4,346
增长率（%）	166.7	14.9	85.2	34.2
每股收益（元）	1.64	0.93	1.71	2.30
PE（现价）	50.2	89.0	48.1	35.8
PB	10.6	13.6	10.6	8.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**6,412**	**8,088**	**16,617**	**26,034**
营业成本	4,506	5,798	12,221	19,503
营业税金及附加	47	40	83	1,302
销售费用	175	283	532	781
管理费用	189	267	498	729
研发费用	459	728	1,163	1,302
EBIT	1,036	972	2,119	2,418
财务费用	95	(45)	(58)	(66)
资产减值损失	(86)	0	0	(0)
投资收益	840	710	1,211	2,059
营业利润	**1,634**	**1,824**	**3,388**	**4,543**
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	**1,626**	**1,824**	**3,388**	**4,543**
所得税	77	77	153	199
净利润	1,549	1,746	3,236	4,344
归属于母公司净利润	**1,522**	**1,749**	**3,238**	**4,346**
EBITDA	**1,359**	**1,442**	**2,701**	**3,092**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2097	3469	3160	4061
应收账款及票据	3338	4052	8488	13171
预付款项	76	77	184	277
存货	1130	2210	4469	6478
其他流动资产	149	149	149	149
流动资产合计	**8302**	**11334**	**17938**	**25659**
长期股权投资	728	1438	2649	4708
固定资产	4022	5025	6210	7451
无形资产	378	423	466	504
非流动资产合计	**7992**	**10072**	**12582**	**15894**
资产合计	**16295**	**21406**	**30519**	**41553**
短期借款	519	519	519	519
应付账款及票据	3775	4929	10314	16520
其他流动负债	724	724	724	724
流动负债合计	**6032**	**7235**	**13113**	**19803**
长期借款	134	134	134	134
其他长期负债	529	529	529	529
非流动负债合计	**2550**	**2550**	**2550**	**2550**
负债合计	**8583**	**9786**	**15663**	**22353**
股本	969	1889	1889	1889
少数股东权益	159	156	154	151
股东权益合计	**7712**	**11620**	**14856**	**19200**
负债和股东权益合计	**16295**	**21406**	**30519**	**41553**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	47.4	26.1	105.5	56.7
EBIT 增长率	165.2	-6.2	118.1	14.1
净利润增长率	166.7	14.9	85.2	34.2
盈利能力				
毛利率	29.7	28.3	26.5	25.1
净利润率	23.7	21.6	19.5	16.7
总资产收益率 ROA	9.3	8.2	10.6	10.5
净资产收益率 ROE	20.2	15.3	22.0	22.8
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.3	1.0	1.0
现金比率	0.5	0.6	0.3	0.3
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	109.8	119.1	114.4	116.8
存货周转天数	93.1	103.7	98.4	101.0
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7
每股指标（元）				
每股收益	1.6	0.9	1.7	2.3
每股净资产	7.8	6.1	7.8	10.1
每股经营现金流	1.2	0.5	0.8	1.5
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.2	89.0	48.1	35.8
PB	10.6	13.6	10.6	8.2
EV/EBITDA	85.2	70.7	39.8	34.8
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,549	1,746	3,236	4,344
折旧和摊销	497	470	581	674
营运资金变动	(127)	(617)	(1,034)	(130)
经营活动现金流	**1,139**	**914**	**1,597**	**2,854**
资本开支	2,614	1,680	1,880	1,928
投资	380	0	0	0
投资活动现金流	**(2,928)**	**(1,680)**	**(1,880)**	**(1,928)**
股权募资	2,468	2,484	0	0
债务募资	725	0	0	0
筹资活动现金流	**2,718**	**2,138**	**(25)**	**(25)**
现金净流量	**929**	**1,371**	**(308)**	**901**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。