

分析师: 牟国洪

登记编码: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50586980

业绩符合预期, 动力电池将持续高增长

——亿纬锂能(300014)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-04-19)

收盘价(元)	80.21
一年内最高/最低(元)	120.00/38.01
沪深300指数	5087.02
市净率(倍)	20.06
流通市值(亿元)	1,428.24

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	7.61
每股经营现金流(元)	0.82
毛利率(%)	29.01
净资产收益率-摊薄(%)	11.49
资产负债率(%)	35.13
总股本/流通股(万股)	188886.54/177701.72
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《亿纬锂能(300014)中报点评: 业绩符合预期, 动力电池业务放量》 2020-08-28
- 2 《亿纬锂能(300014)年报点评: 业绩超预期, 多点开花致20年持续增长》 2020-04-20
- 3 《亿纬锂能(300014)中报点评: 麦克韦尔业绩超预期, 锂离子电池持续高增长》 2019-08-16

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

发布日期: 2021年04月20日

事件: 4月19日, 公司公布2020年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2020年, 公司实现营收81.62亿元, 同比增长27.30%; 营业利润19.28亿元, 同比增长18.07%; 净利润16.52亿元, 同比增长8.54%; 扣非后净利润15.26亿元, 同比增长2.30%; 经营活动产生的现金流净额15.48亿元, 同比增长35.92%; 基本每股收益0.89元; 利润分配预案为拟每10股派发现金红利0.25元(含税)。2020年, 公司投资收益8.37亿元, 同比基本持平, 占利润总额的43.66%, 主要源自参股公司思摩尔国际(持股占比36.79%); 非经常性损益合计1.26亿元, 其中计入当期损益的政府补助1.27亿元。
- **公司动力电池大幅放量, 预计2021年高增长延续。**2015年以来, 公司锂离子电池营收持续高增长, 2017年成为公司最主要收入来源; 2019年实现营收45.20亿元, 同比增长43.45%, 营收占比提升至70.49%。目前, 公司锂电池包括消费、动力及储能锂电池, 2020年合计营收66.70亿元, 同比大幅增长47.59%, 营收占比提升至81.73%。其中动力电池业务营收40.64亿元, 同比大幅增长93.08%, 主要是软包三元电池产能利用率处于较高水平, 且海外销售快速增长。消费锂电池实现营收约26.06亿元, 主要系用于TWS的豆式电池出货增长显著, 且与国内外知名品牌大客户形成稳固的合作关系, 同时在智能穿戴及电子雾化器方面, 进一步巩固市场占有率。三元圆柱电池受益于电动工具、两轮电动车市场需求, 总体对业绩产生重要贡献。展望2021年, 全球新能源汽车仍将高增长, 其中我国销量预计约180万辆, 从而带动动力电池需求增长。公司在动力电池领域建成了方形磷酸铁锂电池、大型软包三元电池、方形三元电池产线, 产品得到国内外一流客户认可, 如方形三元正式推出市场即获得国际一流客户的多个项目定点、磷酸铁锂电池在5G通信储能和风光储能领域成功获得多个大客户重点项目, 同时即将向市场推出全系列的高、低压xHEV电池系统产品, 协助推进传统燃油车的电动化进程。综上, 预计公司锂电池业务2021年仍将高增长。
- **公司锂原电池营收下降, 预计2021年总体稳增长。**2013-16年, 公司锂原电池营收增速总体平稳, 总体维持在15%左右; 2018年增速放缓, 受益于ETC市场需求爆发及其行业地位, 2019年营收大幅增长57.61%。2020年, 公司锂原电池营收14.91亿元, 同比下降21.17%, 主要系ETC行业需求趋于平稳, 且外部环境对传统应用部分订单交付延迟。公司锂原电池在智能表计、智能安防、共享经济等领域优势显著, 同时重点布局了医疗器械、汽车电子应用及智能家居新兴领域, 总体

预计 2021 年将稳增长。

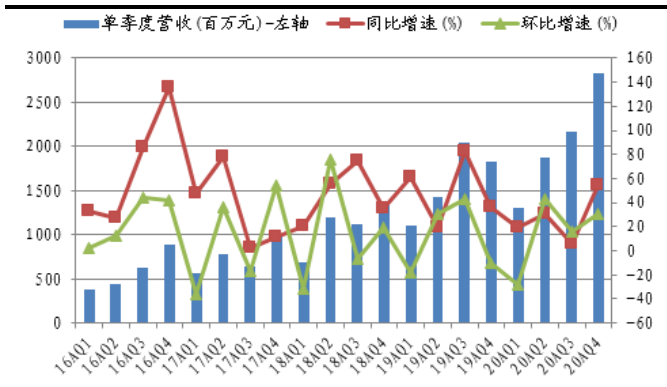
- **公司盈利能力略降，预计 2021 年总体稳定。**2020 年，公司销售毛利率 29.01%，同比回落 0.71 个百分点，主要系产品结构变化。分业务毛利率显示：锂原电池为 41.89%，同比回落 2.06 个百分点；锂离子电池为 26.13%，同比提升 2.37 个百分点，且近年来持续提升。公司注重研发投入，近年研发投入占比均在 7%以上，其中 2020 年研发占比 8.86%。截止 2020 年底：公司申请专利 2369 件，其中授权专利 1097 项，同时公司获得了 4 项中国优秀专利奖，3 项广东省优秀专利奖。结合公司在锂原电池领域行业地位且动力电池持续放量，预计 2021 年盈利能力总体稳定。
- **关注公司回购进展。**2021 年 3 月，公司公布回购股份方案：拟使用自有资金回购公司股份，回购金额为不低于 1 亿元和不超过 2 亿元，回购价格不超过 120 元/股，回购股份用于实施员工持股计划或股权激励。截止 3 月底，公司回购成交总金额 1.00 亿元，回购股份 1372400 股，最高成交价 75.20 元/股，最低成交价 71.00 元/股，后续关注回购进展。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2021-2022 年摊薄后的 EPS 分别为 1.55 元与 1.94 元，按 4 月 19 日 80.21 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 51.9 倍与 41.4 倍。目前估值相对行业水平合理，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销量低于预期；国内外经济下滑超预期；上游原材料价格大幅波动；行业监管政策变动。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,412	8,162	13,307	16,395	19,483
增长比率(%)	47.4	27.3	63.0	23.2	18.8
净利润(百万元)	1,522	1,652	2,921	3,660	4,166
增长比率(%)	166.7	8.5	76.8	25.3	13.8
每股收益(元)	0.81	0.87	1.55	1.94	2.21
市盈率(倍)	99.5	91.7	51.9	41.4	36.4

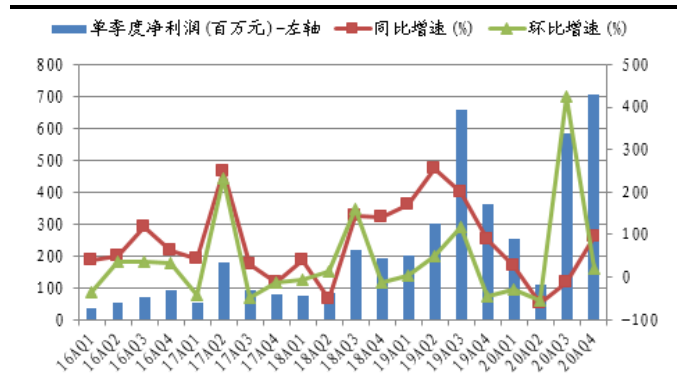
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2016-2020 年公司单季度营收及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 2: 2016-2020 年公司单季度净利润及增速



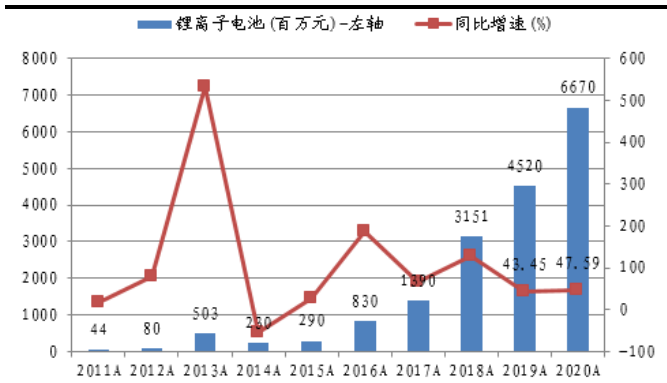
资料来源：中原证券，Wind

表 1: 公司不同产品或业务的产能/产量情况(2020 年)

类别	产能	在建产能	产能利用率	产量
分业务				
电子元器件制造业	84,756 万只	23,908 万只	97.67%	82,779 万只
分产品				
锂原电池	41,249 万只	-	96.52%	39,813 万只
锂离子电池	43,507 万只	23,908 万只	98.75%	42,966 万只

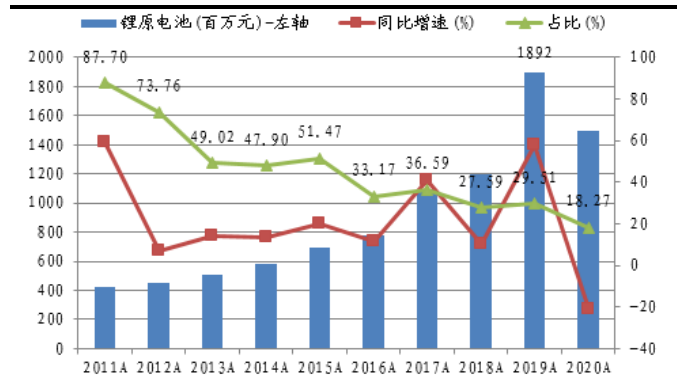
资料来源：公司公告，中原证券

图 3: 2011-2020 年公司锂离子电池营收、增速及占比



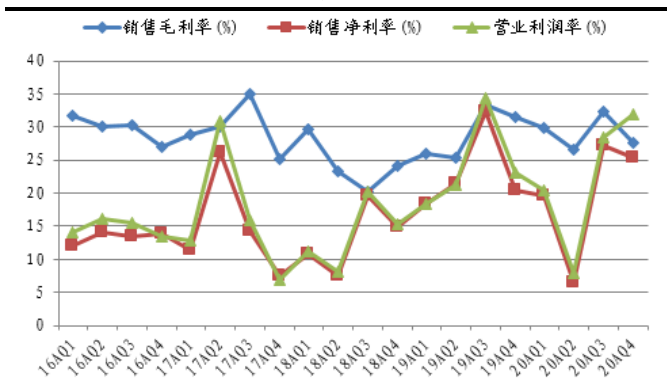
资料来源：中原证券，Wind

图 4: 2011-2020 年公司锂原电池营收、增速及占比



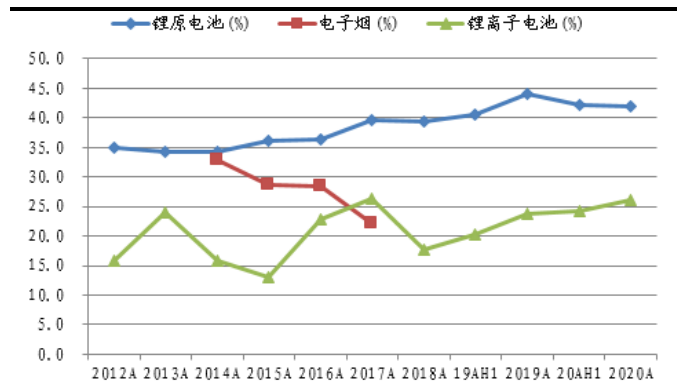
资料来源：中原证券，Wind

图 5: 2016-2020 年公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 6: 2012-2020 年公司分产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8302	11342	12891	11378	16749
现金	2097	3804	0	0	0
应收票据及应收账款	3338	3543	7676	6147	10280
其他应收款	51	60	121	103	163
预付账款	76	469	419	675	625
存货	1130	1714	2924	2703	3930
其他流动资产	1611	1751	1751	1751	1751
非流动资产	7992	14358	23822	32015	40177
长期投资	728	4810	10446	16583	22965
固定资产	4022	6322	9320	11085	12776
无形资产	425	462	478	500	510
其他非流动资产	2817	2765	3578	3847	3926
资产总计	16295	25700	36714	43393	56926
流动负债	6032	7160	15172	18383	27986
短期借款	519	200	3910	7779	13173
应付票据及应付账款	3775	5841	9842	9184	13243
其他流动负债	1738	1118	1421	1420	1570
非流动负债	2550	1870	1898	1772	1576
长期借款	134	1105	1134	1007	812
其他非流动负债	2416	765	765	765	765
负债合计	8583	9029	17071	20154	29562
少数股东权益	159	2295	2346	2409	2481
股本	969	1889	1889	1889	1889
资本公积	3376	7792	7792	7792	7792
留存收益	3208	4695	7428	10976	14964
归属母公司股东权益	7553	14376	17297	20830	24883
负债和股东权益	16295	25700	36714	43393	56926

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1139	1548	995	3805	2525
净利润	1549	1681	2972	3723	4238
折旧摊销	323	556	625	840	1025
财务费用	95	60	211	504	782
投资损失	-840	-837	-1576	-2076	-2323
营运资金变动	-127	-169	-1236	815	-1194
其他经营现金流	139	257	-1	-1	-2
投资活动现金流	-2928	-2259	-8512	-6955	-6862
资本支出	2619	2038	3827	2056	1781
长期投资	380	-335	-5637	-5758	-6382
其他投资现金流	71	-556	-10321	-10658	-11463
筹资活动现金流	2718	2293	4	-719	-1057
短期借款	-296	-319	0	0	0
长期借款	-452	971	29	-127	-195
普通股增加	114	920	0	0	0
资本公积增加	2355	4416	0	0	0
其他筹资现金流	997	-3695	-24	-593	-862
现金净增加额	941	1516	-7513	-3869	-5394

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6412	8162	13307	16395	19483
营业成本	4506	5794	9449	11463	13513
营业税金及附加	47	39	63	77	90
营业费用	175	226	366	451	534
管理费用	189	270	432	525	623
研发费用	459	684	1118	1361	1598
财务费用	95	60	211	504	782
资产减值损失	-86	-22	-31	-33	-45
其他收益	28	106	100	106	105
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	840	837	1576	2076	2323
资产处置收益	-1	-5	0	0	0
营业利润	1634	1929	3376	4230	4819
营业外收入	0	0	2	2	2
营业外支出	8	11	1	1	5
利润总额	1626	1918	3377	4231	4816
所得税	77	237	405	508	578
净利润	1549	1681	2972	3723	4238
少数股东损益	27	29	51	63	72
归属母公司净利润	1522	1652	2921	3660	4166
EBITDA	1926	2445	4107	5461	6505
EPS (元)	0.81	0.87	1.55	1.94	2.21

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	47.4	27.3	63.0	23.2	18.8
营业利润 (%)	170.2	18.1	75.0	25.3	13.9
归属母公司净利润 (%)	166.7	8.5	76.8	25.3	13.8
获利能力					
毛利率 (%)	29.7	29.0	29.0	30.1	30.6
净利率 (%)	23.7	20.2	22.0	22.3	21.4
ROE (%)	20.1	10.1	15.1	16.0	15.5
ROIC	13.7	10.2	13.2	13.4	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.7	35.1	46.5	46.4	51.9
净负债比率 (%)	19.9	-11.3	29.7	41.4	54.3
流动比率	1.4	1.6	0.8	0.6	0.6
速动比率	1.1	1.2	0.6	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.81	0.87	1.55	1.94	2.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	1.14	0.53	2.01	1.34
每股净资产 (最新摊薄)	4.00	7.61	9.16	11.03	13.17
估值比率					
P/E	99.5	91.7	51.9	41.4	36.4
P/B	20.1	10.5	8.8	7.3	6.1
EV/EBITDA	78.9	61.7	38.6	29.8	25.8

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。