

亿纬锂能 (300014)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，动力电池高速增长

—2021 年一季度点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 04 月 23 日

一、事件概述

4 月 22 日，公司发布 2021 年一季度，实现营收 29.58 亿元，同比增长 125.98%，归母净利润为 6.47 亿元，同比增长 156.22%，扣非后归母净利润为 6.15 亿元，同比增长 188.45%。

二、分析与判断

➤ 21Q1 业绩符合预期，毛利率将趋于平稳

公司 21Q1 实现营收 29.58 亿元，同比增加 125.98%，环比增加 4.80%，创下单季历史记录；归母净利润 6.47 亿元，同比增长 156.22%，环比略减 8.36%。盈利能力方面，公司 21Q1 整体毛利率为 26.94%，同比下降了 2.81 个百分点，环比下降了 0.73 个百分点，毛利率下滑主要由于：1) 会计准则变更下，运费从销售费用转入成本，带来成本增加；2) 公司动力电池毛利率水平低于消费电池，营收占比不断上升，导致整体毛利率略有下降，未来随着公司动力和消费电池齐头并进，毛利率将趋于平稳。

➤ 21Q1 动力和消费电池业务快速增长，思摩尔国际持续贡献收益

动力电池业务：延续了 20Q4 的高增长趋势，21Q1 销售同比增长 302.21%。1) 三元软包电池客户戴姆勒、现代起亚和小鹏订单充足，交付稳定，全年产能将扩张至 10GWh 左右，预计出货在 8GWh 左右。2) LFP 进入产能释放期，今年预计出货 6GWh，公司 3 月 24 日发布公告，将与德方纳米成立合资公司，投资 20 亿元建设年产 10 万吨 LFP 项目，将满足 40GWh 左右的 LFP 产能需求，合资公司将在合资协议生效后 12 个月内量产，有望为公司的 LFP 扩产保驾护航。3) 三元方形电池获得戴姆勒、捷豹路虎等多个高端海外客户 48V/12V 项目定点，预计 2022 年将进入批量供货期，打开新增长点。

消费电池业务：21Q1 实现销售同比增长 31.40%，受益于下游需求旺盛重回高增长。公司在锂原电池、三元圆柱电池等在行业内处于领先地位，竞争优势明显。1) 锂原电池方面，受益于智能表计业务的恢复、胎压监测的新业务扩张，公司市场份额稳定，2021 年业绩有望恢复至 2019 年的水平。2) 三元圆柱现有有效产能 5 亿颗，今年将增加 1 亿颗产能，主要出货给电动工具 TTI、小牛两轮车等客户，出货量将稳步增长。3) TWS、电子烟、可穿戴设备等小型消费类的需求也将释放，我们预计，小型消费锂电将实现 20-30% 的增长；TWS 预计今年产能 1 亿颗左右，受益于下游三星和紫米等客户需求旺盛，公司 21Q1 将维持较高产能利用率。

思摩尔国际：公司持股 32.42% 的电子烟巨头思摩尔国际 21Q1 为公司贡献利润 3.71 亿元，同比增长 271.72%。根据弗若斯特沙利文资料，2020-25 全球电子雾化设备市场化增速将达到 32.6%，思摩尔国际作为行业龙头，将充分受益于高增长，并为公司持续贡献收益。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 32.38、43.46、57.13 亿元，同比增长 96%、34%、32%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 49、37、28 倍，参考 CS 新能源车指数 114 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，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；消费电子需求不及预期；原材料价格波动；电子烟政策风险。

推荐

维持评级

当前价格：84.24 元

交易数据 2021-4-22

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)	1,591
流通市值(亿元)	1,500

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

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 亿纬锂能(300014):业绩逐季回暖,动力和消费电池将快速增长
2. 亿纬锂能(300014):回购股票用于员工激励,彰显管理层信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8,162	16,207	23,988	28,964
增长率 (%)	27.3	98.6	48.0	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,652	3,238	4,346	5,713
增长率 (%)	8.5	96.0	34.2	31.5
每股收益 (元)	0.89	1.71	2.30	3.02
PE (现价)	94.7	49.1	36.6	27.9
PB	11.1	9.1	7.3	5.8

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,162	16,207	23,988	28,964
营业成本	5,794	11,828	18,221	22,250
营业税金及附加	39	78	115	139
销售费用	226	454	624	695
管理费用	270	438	600	666
研发费用	684	1,081	1,530	1,767
EBIT	1,148	2,328	2,898	3,447
财务费用	60	(5)	(29)	(49)
资产减值损失	(22)	0	0	(0)
投资收益	837	1,262	1,899	2,849
营业利润	1,929	3,595	4,826	6,345
营业外收支	(11)	0	0	0
利润总额	1,918	3,595	4,826	6,345
所得税	237	360	483	635
净利润	1,681	3,236	4,344	5,711
归属于母公司净利润	1,652	3,238	4,346	5,713
EBITDA	1,705	3,015	3,750	4,520
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3804	4811	7018	7494
应收账款及票据	3543	6969	10315	12455
预付款项	469	828	1093	1113
存货	1714	4200	4910	6215
其他流动资产	196	196	196	196
流动资产合计	11342	18554	25082	29092
长期股权投资	4810	6071	7971	10819
固定资产	6322	7522	9922	12322
无形资产	406	419	414	416
非流动资产合计	14358	16778	21471	27500
资产合计	25700	35332	46553	56592
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	5841	11828	18221	22250
其他流动负债	328	328	328	328
流动负债合计	7160	13603	20480	24808
长期借款	1105	1105	1105	1105
其他长期负债	680	680	680	680
非流动负债合计	1870	1870	1870	1870
负债合计	9029	15472	22350	26678
股本	1889	1889	1889	1889
少数股东权益	2295	2292	2290	2287
股东权益合计	16671	19859	24203	29914
负债和股东权益合计	25700	35332	46553	56592

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	27.3	98.6	48.0	20.7
EBIT 增长率	10.8	102.8	24.4	19.0
净利润增长率	8.5	96.0	34.2	31.5
盈利能力				
毛利率	29.0	27.0	24.0	23.2
净利润率	20.2	20.0	18.1	19.7
总资产收益率 ROA	6.4	9.2	9.3	10.1
净资产收益率 ROE	11.5	18.4	19.8	20.7
偿债能力				
流动比率	1.6	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9
现金比率	0.7	0.4	0.4	0.3
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	111.8	112.0	112.0	112.0
存货周转天数	88.3	90.0	90.0	90.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.7	2.3	3.0
每股净资产	7.6	9.3	11.6	14.6
每股经营现金流	0.8	1.5	3.1	2.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	94.7	49.1	36.6	27.9
PB	11.1	9.1	7.3	5.8
EV/EBITDA	65.6	38.0	29.1	24.3
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,681	3,236	4,344	5,711
折旧和摊销	578	686	852	1,073
营运资金变动	(169)	68	2,555	795
经营活动现金流	1,432	2,788	5,911	4,790
资本开支	2,025	1,674	3,645	4,254
投资	(335)	0	0	0
投资活动现金流	(2,259)	(1,674)	(3,645)	(4,254)
股权募资	2,476	0	0	0
债务募资	451	0	0	0
筹资活动现金流	2,293	(107)	(59)	(59)
现金净流量	1,467	1,008	2,206	477

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。