

亿纬锂能（300014）：经营向好，与行业强者开展合作

——动态跟踪

2021年05月10日

推荐/维持

亿纬锂能 公司报告

公司近来保持较好发展势头。1)从近期财报看，21年Q1实现营业收入29.58亿元，同比增长1.26倍；实现归母净利润6.47亿元，同比增长1.56倍。2)公司《投资者关系活动记录表》(2021.4.23)显示，公司2020年电池产能利用率整体为97.7%（锂原电池96.52%、锂离子电池98.75%），21年Q1继续保持较高水平；3)前述《记录表》披露，动力电池业务发展快，20年收入同比增长93%至40.64亿元，21年Q1收入同比增长超过3倍；三元软包电池继续稳定出货，订单充足，方型磷酸铁锂电池亦进入产能释放期。

经营方略得当，构筑并持续增强竞争力，支撑主业长期发展。

1)在产品线设计和下游市场选取方面，公司产品线和下游应用场景丰富，一方面借助快速产业化和市场拓展紧抓ETC、无线耳机、新能源汽车等细分市场的快速发展红利，另一方面借“多点布局”规避单一市场波动风险。

2)在供应链管理方面，公司近期通过入股华友钴业、计划与德方纳米合资设厂等方式，加强对上游部分环节的谈判力，我们认为有助改善成本控制。

3)在产品研制和产能建设等方面，除依靠自身经营外，积极与国际动力电池强者SKI、以色列StoreDot等行业国际强者合作，以提升产品力，加大高端市场拓展。据此前公告(2020.12.10、30)，孙公司亿纬动力香港与SKI合资建设27GWh动力电池产能，主要满足国际及国内车企的配套需求；亿纬动力香港已成为SK新能源的股东，持其30%股权。据近日公告(2021.4.30)，公司与StoreDot的快充产品研制合作从此前小3C类应用领域延伸至电动汽车领域。我们认为，如推进顺利，将进一步增强公司竞争力。

4)公司近年来陆续获得Daimler、现代起亚、宝马、捷豹路虎等国际知名车企的供货定点信和订单，彰显市场对公司综合竞争实力和经营方略的认可，订单陆续执行亦将推动主业加快发展。

盈利预测：我们预计，公司2021-2023年归母净利润分别为30.71亿元、43.32亿元和59.47亿元，对应当前股本下EPS 1.63元、2.29元和3.15元，对应2021.5.7收盘价52.4倍、37.1倍和27.1倍P/E。维持“推荐”评级。

风险提示：新能源汽车行业发展或低预期；公司业务经营或低预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,411.64	8,161.81	15,007.32	22,010.98	31,165.93
增长率(%)	47.35%	27.30%	83.87%	46.67%	41.59%
归母净利润(百万元)	1,522.01	1,652.04	3,071.32	4,332.05	5,946.81
增长率(%)	166.69%	8.54%	85.91%	41.05%	37.27%
净资产收益率(%)	27.39%	15.07%	19.22%	22.03%	24.15%
每股收益(元)	0.81	0.87	1.63	2.29	3.15
P/E	105.70	97.38	52.38	37.14	27.05
P/B	21.30	11.19	9.15	7.40	5.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

据2020年年报披露，公司主营锂离子电池和锂原电池等。

交易数据

52周股价区间(元)	113.83-31.81
总市值(亿元)	1,674.86
流通市值(亿元)	1,578.88
总股本/流通A股(万股)	188,887/178,062
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.88

52周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
货币资金	2,097.33	3,803.68	3,382.19	5,617.10	9,099.51	营业收入	6,411.64	8,161.81	15,007.32	22,010.98	31,166.93
交易性金融资产	1,140.00	1,074.67	1,410.00	1,410.00	1,410.00	营业成本	4,506.35	5,794.13	10,788.42	15,891.88	22,607.10
应收票据	1,244.07	567.42	1,043.33	1,530.23	2,166.70	营业税金及附加	46.54	39.14	71.97	105.56	149.47
应收账款	2,094.09	2,975.75	5,471.59	8,025.09	11,362.93	营业费用	175.33	225.90	304.97	411.71	555.80
应收款项融资	321.94	438.22	600.00	880.01	1,246.03	管理费用	188.78	269.90	364.36	491.89	664.05
预付款项	75.70	468.97	873.21	1,286.28	1,829.81	财务费用	95.31	59.80	81.04	196.95	338.44
其他应收款合计	50.71	60.49	111.22	163.13	230.97	研发费用	458.66	684.36	1,050.51	1,540.77	2,181.61
存货	1,129.72	1,714.21	3,191.78	4,701.65	6,688.36	加：其他收益	27.87	106.43	195.69	287.01	406.39
合同资产	0.00	42.80	78.69	115.41	163.42	投资收益	839.89	837.33	1,280.00	1,728.00	2,332.80
一年内到期非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	4.67	-10.03	0.00	0.00
其他流动资产	148.82	195.61	283.63	416.43	600.15	减：资产及信用减值损失	174.32	103.59	190.47	279.36	395.55
流动资产合计	8,302.39	11,341.80	16,445.63	24,145.33	34,797.87	资产处置收益	-0.52	-4.57	-0.67	0.00	0.00
非流动资产合计	7,992.16	14,358.40	16,659.92	18,362.84	20,165.38	营业利润	1,633.61	1,928.83	3,620.57	5,107.88	7,013.09
资产总计	16,294.55	25,700.20	33,105.56	42,508.17	54,963.25	营业外收入	0.40	0.44	40.00	45.00	50.00
短期借款	518.80	200.16	385.00	567.12	806.77	营业外支出	7.78	11.31	59.98	74.30	91.48
应付票据	1,395.99	2,433.81	4,531.65	6,675.35	9,496.06	利润总额	1,626.23	1,917.97	3,600.59	5,078.58	6,971.60
应付账款	2,379.38	3,407.32	3,550.00	5,229.33	7,439.01	所得税	77.41	236.65	439.27	619.59	850.54
预收款项	60.25	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1,548.82	1,681.32	3,161.32	4,458.99	6,121.07
合同负债	0.00	223.23	185.00	271.34	384.19	少数股东损益	26.82	29.28	90.00	126.94	174.26
应付职工薪酬	140.90	184.03	338.39	496.30	702.73	归属母公司净利润	1,522.01	1,652.04	3,071.32	4,332.05	5,946.81
应交税费	118.95	166.34	305.86	448.59	635.18	主要财务比率					
其他应付款	38.42	119.60	222.69	328.03	466.64	单位：百万元					
持有待售负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
一年内到期非流动负债	655.24	96.98	376.11	376.11	283.07	成长能力					
其他流动负债	724.37	328.06	350.00	467.48	381.85	营业收入增速	47.35%	27.30%	83.87%	46.67%	41.59%
流动负债合计	6,032.29	7,159.54	10,244.69	14,859.65	20,595.49	营业利润增速	170.20%	18.07%	87.71%	41.08%	37.30%
非流动负债合计	2,550.50	1,869.62	2,468.09	2,441.31	2,454.70	归母净利润增速	166.69%	8.54%	85.91%	41.05%	37.27%
负债合计	8,582.79	9,029.16	12,712.77	17,300.96	23,050.19	盈利能力					
股本	969.14	1,888.87	1,888.87	1,888.87	1,888.87	毛利率(%)	29.72%	29.01%	28.11%	27.80%	27.46%
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率(%)	24.16%	20.60%	21.07%	20.26%	19.64%
资本公积	3,376.30	7,792.22	8,178.26	8,178.26	8,178.26	总资产净利率(%)	11.77%	8.01%	10.75%	11.79%	12.56%
减：库存股	0.00	0.00	100.15	100.15	100.15	ROE(%)	27.39%	15.07%	19.22%	22.03%	24.15%
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
盈余公积	247.16	272.73	272.73	272.73	272.73	资产负债率(%)	52.67%	35.13%	38.40%	40.70%	41.94%
未分配利润	2,960.50	4,422.21	7,345.71	11,497.35	17,280.04	流动比率	1.38	1.58	1.61	1.62	1.69
归属所有者权益合计	7,553.10	14,376.02	17,585.41	21,737.05	27,519.74	速动比率	1.19	1.34	1.29	1.31	1.36
少数股东权益	158.66	2,295.02	2,807.38	3,470.16	4,393.32	营运能力					
所有者权益合计	7,711.76	16,671.04	20,392.78	25,207.21	31,913.06	总资产周转率	0.49	0.39	0.51	0.58	0.64
负债和所有者权益总计	16,294.55	25,700.20	33,105.56	42,508.17	54,963.25	应收账款周转率	3.28	3.22	3.55	3.26	3.21
现金流量表						每股指标(元)					
单位：百万元						每股收益(摊薄)					
2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	0.81	0.87	1.63	2.29	3.15		
经营活动产生净现金流	1,138.63	1,547.62	3,054.57	4,364.43	5,914.96	每股净现金流(摊薄)	0.50	0.80	0.15	0.85	1.71
投资活动产生净现金流	-2,927.89	-2,288.59	-2,804.74	-2,679.52	-2,662.63	每股净资产(摊薄)	4.00	7.61	9.31	11.51	14.57
筹资活动产生净现金流	2,718.38	2,293.33	33.68	-74.57	-20.44	估值比率					
汇率变动影响	11.73	-66.52	0.00	0.00	0.00	P/E	105.70	97.38	52.38	37.14	27.05
现金及等价物净增加额	940.85	1,515.84	283.51	1,610.35	3,231.89	P/B	21.30	11.19	9.15	7.40	5.85
期初现金及等价物余额	969.27	1,910.12	3,425.97	3,709.48	5,319.82	EV/EBITDA	77.59	63.11	37.33	27.71	20.49
期末现金及等价物余额	1,910.12	3,425.97	3,709.48	5,319.82	8,551.71						

注：表中“资产及信用减值损失”项目，损失为正。

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA (金融方向), 2019 年 5 月加入东兴证券研究所, 任电力设备与新能源行业首席分析师, 2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜, 如: 金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师 (电气设备行业) 评选, 今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师 (电气设备行业) 评选, 《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师 (电气设备行业) 评选, 第一财经 2016 最佳卖方分析师 (电气设备行业) 评选, 以及中国证券业 2013 年金牛分析师 (高端装备行业) 评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版; 受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

研究助理简介

张阳

北京科技大学材料科学与工程专业学士, 中国人民大学经济学硕士, 2019 年加入东兴证券, 从事电力设备与新能源行业研究, 主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526