

2021年06月12日

# 电池产能扩建加速，再推员工持股计划，开启持续高增买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8162	17364	26994	36693
同比（%）	27%	113%	55%	36%
归母净利润（百万元）	1652	3657	5347	7113
同比（%）	9%	121%	46%	33%
每股收益（元/股）	0.87	1.94	2.82	3.77
P/E（倍）	124.32	56.16	38.41	28.88

## 投资要点

- **事件：**1) 拟在荆门投资建设 104.5GWh 动力储能电池产业园。2) 拟与林洋能源设立合资公司，建设 10GWh 储能项目。3) 拟使用募集资金不超过 6.1 亿元向荆门创能增资，投入圆柱电池项目。4) 发布第八期员工持股计划，资金规模上限 4200 万元。
- **动力储能产能规划庞大，扩建加速。**公司 20 年底具备 17GWh 动力储能电池产能（铁锂 6gwh，软包 9gwh，方形 2gwh），25GWh 产能规划在建（铁锂 14gwh，软包 1gwh，方形 10gwh）。目前荆门地区已建成 11GWh，11GWh 在建，此次公告，计划未来分批建设 82.5GWh，叠加惠州基地软包 10gwh+铁锂规划 20gwh，及与林洋合资 10gwh，公司产能规划超过 150gwh，加码动力储能市场。圆柱电池公司目前 5-6 亿颗，此次增资 6 亿扩产圆柱项目，后续产能逐步扩至 10 亿颗，我们预计今年销量翻番。
- **加大储能业务布局，瞄准千亿市场。**公司与林洋建设 10GWh 储能专线，基于此前林洋亿纬储能的“BMS+PCS+EMS”的 3S 系统设计，携手布局电力储能。同时公司与沃太能源深度合作，已布局国内及海外家用储能市场。我们预计储能 25 年需求超 200gwh，未来 5 年高速增长，公司 20gwh 铁锂专线产能配套建设，出货量高增可期。
- **推第八期员工持股，持续激发员工积极性。**推第八期员工持股，持续激发员工积极性。本次持股计划资金上限 4200 万元，参与人数 279 人。此前公司公告 2 亿元回购计划，公司拟以均价 72.97 元受让已回购的 55.80 万股（对应 0.41 亿元），剩余拟通过二级市场购买、大宗交易等方式获得。以 99.01 元/股核算，公司 21-22 年应分别分摊 0.08/0.06 亿元费用。
- **动力电池保守转进攻，加快扩产，全面进入第一阵营。**公司动力电池战略由保守转为进攻，经过前几年的练内功，产品和技术获得客户全面认可，已稳定供货戴姆勒、现代、小鹏，并获得宝马、戴姆勒海外定点，全面深度接触一线车企，今年开始全面加快扩产，今年出货量超过 13gwh，同比增 160%+，收入超百亿。22 年铁锂增量显著，23 年为方形三元电池，未来出货量有望持续翻番，全面进入第一阵营。
- **盈利预测与投资评级：**公司产能扩张超预期，我们预计 21-23 年净利润 36.6/53.5/71.1 亿元（此前 33.6/47.6/63.1 亿元），增长 121%/46%/33%，给予 22 年 50XPE，目标价 141.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量及盈利不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	108.76
一年最低/最高价	35.63/119.98
市净率(倍)	13.50
流通 A 股市值(百万元)	198933.50

## 基础数据

每股净资产(元)	8.08
资产负债率(%)	39.96
总股本(百万股)	1888.87
流通 A 股(百万股)	1829.11

## 相关研究

- 1、《亿纬锂能（300014）：动力电池进入收获期，全年高增长确定》2021-04-23
- 2、《亿纬锂能（300014）：动力电池表现亮眼，开启持续高增长》2021-04-20
- 3、《亿纬锂能（300014）：圆柱电池扩产提速，恩摩尔业绩符合预期》2021-01-22

**事件:** 1) 拟在荆门投资建设 104.5GWh 动力储能电池产业园。2) 拟与林洋能源设立合资公司, 建设 10GWh 储能项目。3) 拟使用募集资金不超过 6.1 亿元向荆门创能增资, 投入圆柱电池项目。4) 发布第八期员工持股计划, 资金规模上限 4200 万元。

**动力储能产能规划庞大, 扩建加速。**公司 20 年底具备 17GWh 动力储能电池产能(铁锂 6gwh, 软包 9gwh, 方形 2gwh), 25GWh 产能规划在建(铁锂 14gwh, 软包 1gwh, 方形 10gwh)。目前荆门地区已建成 11GWh, 11GWh 在建, 此次公告, 计划未来再分批建设 82.5GWh, 叠加惠州基地软包 10gwh+铁锂规划 20gwh, 及与林洋合资 10gwh, 公司产能规划超过 150gwh, 加码动力储能市场。同时圆柱电池公司目前 5-6 亿颗, 此次增资 6 亿扩产圆柱项目, 后续产能逐步扩至 10 亿颗, 我们预计今年销量翻番。

**加大储能业务布局, 瞄准千亿市场。**公司与林洋建设 10GWh 储能专线, 基于此前林洋亿纬储能的“BMS+PCS+EMS”的 3S 系统设计, 携手布局电力储能。同时公司与沃太能源深度合作, 已布局国内及海外家用储能市场。我们预计储能 25 年需求超 200gwh, 未来 5 年高速增长, 公司 20gwh 铁锂专线产能配套建设, 出货量高增可期。

**推第八期员工持股, 持续激发员工积极性。**推第八期员工持股, 持续激发员工积极性。本次持股计划资金上限 4200 万元, 参与人数 279 人。此前公司公告 2 亿元回购计划, 公司拟以均价 72.97 元受让已回购的 55.80 万股(对应 0.41 亿元), 剩余拟通过二级市场购买、大宗交易等方式获得。以 99.01 元/股核算, 公司 21-22 年应分别分摊 0.08/0.06 亿元费用。

**动力电池保守转进攻, 加快扩产, 全面进入第一阵营。**公司动力电池战略由保守转为进攻, 经过前几年的练内功, 产品和技术获得客户全面认可, 已稳定供货戴姆勒、现代、小鹏, 并获得宝马、戴姆勒海外定点, 全面深度接触一线车企, 今年开始全面加快扩产, 今年出货量超过 13gwh, 同比增 160%+, 收入超百亿。22 年铁锂增量显著, 23 年为方形三元电池, 未来出货量有望持续翻番, 全面进入第一阵营。

**投资建议:** 公司产能扩张超预期, 我们预计 21-23 年净利润 36.6/53.5/71.1 亿元(此前 33.6/47.6/63.1 亿元), 增长 121%/46%/33%, 给予 22 年 50XPE, 目标价 141.5 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 销量及盈利不及预期。

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>11,342</b>	<b>19,890</b>	<b>31,057</b>	<b>44,417</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,162</b>	<b>17,364</b>	<b>26,994</b>	<b>36,693</b>
现金	3,804	3,927	7,974	13,430	减:营业成本	5,794	12,786	20,125	27,725
应收账款	2,976	6,565	10,317	14,099	营业税金及附加	39	83	129	176
存货	1,714	4,704	7,449	10,281	营业费用	226	469	702	954
其他流动资产	2,319	3,598	3,628	4,302	管理费用	270	313	459	514
<b>非流动资产</b>	<b>14,358</b>	<b>15,229</b>	<b>15,953</b>	<b>16,530</b>	研发费用	684	1,423	2,106	2,789
长期股权投资	4,810	4,810	4,810	4,810	财务费用	60	59	43	31
固定资产	6,322	6,558	6,750	6,897	资产减值损失	104	192	196	204
在建工程	1,386	2,086	2,586	3,086	加:投资净收益	837	1,974	2,665	3,464
无形资产	462	413	461	406	其他收益	106	105	105	105
其他非流动资产	2,765	3,447	3,932	4,418	资产处置收益	-5	-5	-5	-5
<b>资产总计</b>	<b>25,700</b>	<b>35,119</b>	<b>47,010</b>	<b>60,947</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,929</b>	<b>4,113</b>	<b>5,999</b>	<b>7,865</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,160</b>	<b>13,769</b>	<b>21,597</b>	<b>30,198</b>	加:营业外净收支	-11	4	9	9
短期借款	297	0	0	500	<b>利润总额</b>	<b>1,918</b>	<b>4,117</b>	<b>6,008</b>	<b>7,874</b>
应付账款	3,407	7,519	11,835	16,304	减:所得税费用	237	321	502	617
其他流动负债	3,455	6,250	9,762	13,394	少数股东损益	29	138	160	144
<b>非流动负债</b>	<b>1,870</b>	<b>1,870</b>	<b>1,870</b>	<b>1,870</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,652</b>	<b>3,657</b>	<b>5,347</b>	<b>7,113</b>
长期借款	1,105	1,105	1,105	1,105	EBIT	1,989	4,172	6,042	7,896
其他非流动负债	765	765	765	765	EBITDA	2,545	4,701	6,618	8,518
<b>负债合计</b>	<b>9,029</b>	<b>15,639</b>	<b>23,466</b>	<b>32,068</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	2,295	2,433	2,593	2,737	每股收益(元)	0.87	1.94	2.83	3.77
归属母公司股东权益	14,376	17,047	20,950	26,142	每股净资产(元)	7.61	9.03	11.09	13.84
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,700</b>	<b>35,119</b>	<b>47,010</b>	<b>60,947</b>	发行在外股份(百万股)	1,889	1,889	1,889	1,889
					ROIC(%)	12.4%	20.2%	26.4%	31.2%
					ROE(%)	11.5%	21.5%	25.5%	27.2%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	29.0%	26.4%	25.4%	24.4%
经营活动现金流	1,548	892	4,169	4,643	销售净利率(%)	20.6%	21.9%	20.4%	19.8%
投资活动现金流	-2,259	574	1,365	2,264	资产负债率(%)	35.1%	44.5%	49.9%	52.6%
筹资活动现金流	2,293	-1,342	-1,487	-1,451	收入增长率(%)	27.3%	112.7%	55.5%	35.9%
现金净增加额	1,582	124	4,046	5,456	净利润增长率(%)	8.5%	121.4%	46.2%	33.0%
折旧和摊销	556	529	576	622	P/E	124.32	56.16	38.41	28.88
资本开支	2,025	1,400	1,300	1,200	P/B	14.29	12.05	9.80	7.86
营运资本变动	45	-1,710	512	-6	EV/EBITDA	82	44	32	25

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>