

亿纬锂能 (300014.SZ) 拟与恩捷股份设立合资公司, 供应链布局再下一城

2021年08月03日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

熊镐 (联系人)

liuqiang@kysec.cn

xionghao@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

证书编号: S0790120090002

日期	2021/8/3
当前股价(元)	110.15
一年最高最低(元)	131.88/43.70
总市值(亿元)	2,079.63
流通市值(亿元)	2,014.64
总股本(亿股)	18.88
流通股本(亿股)	18.29
近3个月换手率(%)	95.92

● 亿纬锂能拟与恩捷股份设立合资公司, 供应链布局进一步深化, 维持“买入”评级

8月2日, 亿纬锂能与恩捷股份拟在荆门设立合资公司生产锂电池隔膜, 恩捷股份持股55%, 亿纬锂能持股45%。合资公司拟投产年产能16亿平米湿法基膜以及与之产能完全匹配的涂布膜, 并优先向亿纬锂能供应, 项目计划投资52亿元。此外, 双方约定: (1) 合资公司优先向亿纬锂能供应; (2) 合资公司供应亿纬锂能的销售价格需与亿纬锂能协商确定, 原则上具有一定的成本优势。公司各项业务齐头并进, 深化供应链布局巩固成本优势。我们维持此前盈利预测, 预计2021-2023年公司归母净利润分别为33.01/47.36/67.55亿元, EPS分别为1.75/2.51/3.58元, 当前股价对应P/E分别为63.0/43.9/30.8倍, 维持“买入”评级。

● 规划产能16亿平米, 将有利支撑荆门基地隔膜供应

公司此前规划在荆门投建年产104.5GWh的新能源动力储能电池产业园(含已建成产能11GWh、在建产能11GWh和拟分期投资建设的产能82.5GWh)。根据公告, 合资公司拟投产年产能16亿平米湿法基膜及配套的涂覆膜, 假定涂覆环节良品率85%, 对应涂覆膜产能13.6亿平米, 预计将能满足至少66GWh动力电池需求(假定三元: 铁锂=1:1), 有利支撑荆门基地的隔膜供应。

● 供应链布局逐步完善, 巩固成本优势

2021年以来公司加大对供应链布局, 目前公司已通过参股相关厂商或设立合资公司的形式布局正极(及其上游资源)、电解液、隔膜三大环节: (1) 正极及上游资源: 磷酸铁锂(德方纳米)、高镍三元(贝特瑞)、锂盐(大华化工)、钴镍(华友钴业); (2) 电解液(新宙邦); (3) 隔膜(恩捷股份)。对供应链的掌控能力是电池厂的核心竞争要素, 公司加大对上游的布局力度, 稳定原材料供应并降低采购价格, 巩固其成本优势。另外, 传统业务丰厚的利润以及来自思摩尔国际的分红为公司扩建产能、布局上游领域提供有利支持。

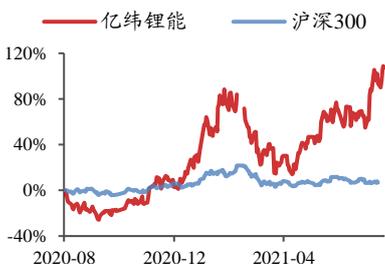
● **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期、公司动力/储能电池扩产进度不及预期、原材料涨价对公司盈利产生冲击。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,412	8,162	16,602	30,355	44,697
YOY(%)	47.4	27.3	103.4	82.8	47.2
归母净利润(百万元)	1,522	1,652	3,301	4,736	6,755
YOY(%)	166.7	8.5	99.8	43.5	42.6
毛利率(%)	29.7	29.0	25.2	24.0	23.9
净利率(%)	23.7	20.2	19.9	15.6	15.1
ROE(%)	20.1	10.1	18.1	20.6	22.3
EPS(摊薄/元)	0.81	0.87	1.75	2.51	3.58
P/E(倍)	136.7	125.9	63.0	43.9	30.8
P/B(倍)	27.5	14.5	11.8	9.4	7.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-动力电池全面突破, 三大业务齐头并进》-2021.7.15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8302	11342	20382	29316	39544
现金	2097	3804	3320	6757	7502
应收票据及应收账款	3338	3543	9227	12455	18370
其他应收款	51	60	166	248	361
预付账款	76	469	361	651	626
存货	1130	1714	5382	7087	10354
其他流动资产	1611	1751	1926	2119	2331
非流动资产	7992	14358	19146	25711	33884
长期投资	728	4810	6364	8567	11926
固定资产	4022	6322	8532	11788	15506
无形资产	425	462	478	500	510
其他非流动资产	2817	2765	3772	4856	5943
资产总计	16295	25700	39529	55027	73428
流动负债	6032	7160	17237	27303	38477
短期借款	519	200	413	500	600
应付票据及应付账款	3775	5841	14855	24241	34395
其他流动负债	1738	1118	1969	2563	3482
非流动负债	2550	1870	2006	2363	2466
长期借款	134	1105	1091	1147	1131
其他非流动负债	2416	765	914	1217	1335
负债合计	8583	9029	19242	29667	40943
少数股东权益	159	2295	2657	3134	3631
股本	969	1889	1889	1889	1889
资本公积	3376	7792	7792	7792	7792
留存收益	3208	4695	8037	12959	19702
归属母公司股东权益	7553	14376	17629	22226	28855
负债和股东权益	16295	25700	39529	55027	73428

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1139	1548	2454	8186	6959
净利润	1549	1681	3662	5214	7252
折旧摊销	323	556	598	835	1141
财务费用	95	60	53	211	400
投资损失	-840	-837	-1932	-2552	-3405
营运资金变动	-127	-169	272	4519	1636
其他经营现金流	139	257	-199	-40	-65
投资活动现金流	-2928	-2259	-3507	-4901	-5960
资本支出	2619	2038	3151	4063	4472
长期投资	380	-335	-1554	0	-3359
其他投资现金流	71	-556	-1910	-838	-4847
筹资活动现金流	2718	2293	557	164	-253
短期借款	-296	-319	200	100	100
长期借款	-452	971	-14	55	-16
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	371	9	-338
现金净增加额	941	1516	-496	3449	745

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6412	8162	16602	30355	44697
营业成本	4506	5794	12418	23066	34009
营业税金及附加	47	39	94	167	260
营业费用	175	226	398	729	1073
管理费用	189	270	382	698	1028
研发费用	459	684	1195	2155	3129
财务费用	95	60	53	211	400
资产减值损失	-86	-22	0	152	223
其他收益	28	106	166	243	358
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	840	837	1932	2552	3405
资产处置收益	-1	-5	0	0	0
营业利润	1634	1929	4161	5974	8340
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	8	11	0	50	100
利润总额	1626	1918	4162	5925	8241
所得税	77	237	499	711	989
净利润	1549	1681	3662	5214	7252
少数股东损益	27	29	362	478	496
归母净利润	1522	1652	3301	4736	6755
EBITDA	1915	2434	4665	6627	9190
EPS(元)	0.81	0.87	1.75	2.51	3.58

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	47.4	27.3	103.4	82.8	47.2
营业利润(%)	170.2	18.1	115.7	43.6	39.6
归属于母公司净利润(%)	166.7	8.5	99.8	43.5	42.6
获利能力					
毛利率(%)	29.7	29.0	25.2	24.0	23.9
净利率(%)	23.7	20.2	19.9	15.6	15.1
ROE(%)	20.1	10.1	18.1	20.6	22.3
ROIC(%)	13.6	10.1	17.7	20.1	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	35.1	48.7	53.9	55.8
净负债比率(%)	19.9	-11.3	-3.6	-14.5	-12.7
流动比率	1.4	1.6	1.2	1.1	1.0
速动比率	1.1	1.2	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9
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	1.75	2.51	3.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.82	1.30	4.33	3.68
每股净资产(最新摊薄)	4.00	7.61	9.33	11.77	15.28
估值比率					
P/E	136.7	125.9	63.0	43.9	30.8
P/B	27.5	14.5	11.8	9.4	7.2
EV/EBITDA	109.0	85.2	44.8	31.1	22.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn