

亿纬锂能 (300014.SZ)

业绩符合预期，看好动力电池业务后续成长

事件：亿纬锂能发布 2021 年半年度报告。

上半年业绩符合预期。2021H1，公司实现营业收入 65.60 亿元，同比增长 106.54%；实现归母净利润 14.95 亿元，同比增长 311.49%；实现扣非归母净利润 14.25 亿元，同比增长 427.50%；业绩符合预期。

动力电池增速亮眼，软包三元产销放量。分产品结构来看，（1）消费电池业务：实现收入 26.69 亿元，同比增长 47.03%。锂原电池市场份额稳定，三元圆柱产能提升，市占率稳步提升。（2）动力电池业务：实现收入 38.91 亿元，同比高增 185.95%，主要系软包三元电池新产能释放、出货规模快速增长。

毛利率略有下滑，研发投入力度高。2021H1，公司综合毛利率 25.30%，同比下降 2.61pcts，主要受原材料上涨影响。另外，公司境外业务毛利率 22.08%，同比下降 7.87pcts，主要是受会计政策变化影响，原先计入费用的运输费改计入成本科目；期间费用率为 13.48%，同比下降 4.28pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.91%/2.47%/8.41%/0.69%，同比 -1.66/-1.53/-0.25/-0.84pcts。研发费用 5.51 亿元，相比去年同期 2.75 亿元接近翻倍，体现了公司对技术研发的高度重视。

牵手产业链合作伙伴，巩固一体化战略布局。公司今年以来加大了对产业链的纵向布局。上游资源方面，收购金昆仑建设 3 万吨碳酸锂和氢氧化锂，和华友钴业等合资在印尼建红土镍矿湿法冶炼项目；中游材料方面，和恩捷合资建 16 亿平米湿法基膜，和贝特瑞、SKI 合资建不超过 5 万吨高镍三元，和德方纳米合资建 10 万吨磷酸铁锂。公司积极布局锂盐、正极、隔膜等上游原材料，具有长期战略意识，有望提升供应链配套能力，加强成本管控。

盈利预测：我们预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 31.24/44.29/61.18 亿元，对应估值 62.0/43.7/31.7 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新能源车下游需求不及预期；原材料涨价风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,412	8,162	16,201	24,707	35,800
增长率 yoy (%)	47.4	27.3	98.5	52.5	44.9
归母净利润(百万元)	1,522	1,652	3,124	4,429	6,118
增长率 yoy (%)	166.7	8.5	89.1	41.8	38.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.80	0.87	1.65	2.34	3.23
净资产收益率(%)	20.1	10.1	16.1	18.6	20.6
P/E(倍)	127.2	117.2	62.0	43.7	31.7
P/B(倍)	25.6	13.5	11.1	8.9	7.0

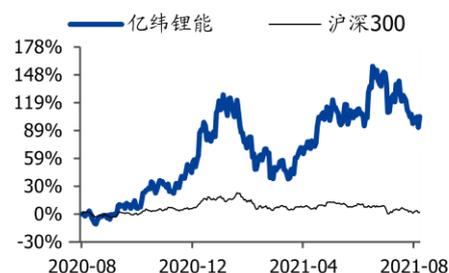
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
8月27日收盘价(元)	102.14
总市值(百万元)	193,632.17
总股本(百万股)	1,895.75
其中自由流通股(%)	96.84
30日日均成交量(百万股)	35.91

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

相关研究

- 《亿纬锂能(300014.SZ)：动力电池端逐步放量，21年有望迎接高增长》2021-04-30
- 《亿纬锂能(300014.SZ)：业绩基本符合预期，动力电池业务持续放量》2020-10-29
- 《亿纬锂能(300014.SZ)：业绩超预期，业务全线扩张》2020-08-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8302	11342	17132	18806	31441
现金	2097	3804	875	667	1450
应收票据及应收账款	3338	3543	10150	10706	19534
其他应收款	51	60	176	172	341
预付账款	76	469	0	950	186
存货	1130	1714	4250	4593	8232
其他流动资产	1611	1751	1681	1716	1699
非流动资产	7992	14358	24344	35792	49076
长期投资	728	4810	8298	13243	18300
固定资产	4022	6322	11089	16338	23247
无形资产	425	462	478	500	510
其他非流动资产	2817	2765	4479	5711	7019
资产总计	16295	25700	41476	54598	80517
流动负债	6032	7160	18766	27765	47222
短期借款	519	200	4537	10080	20453
应付票据及应付账款	3775	5841	12643	15974	24638
其他流动负债	1738	1118	1586	1711	2131
非流动负债	2550	1870	2901	2655	3000
长期借款	134	1105	1310	1477	1616
其他非流动负债	2416	765	1591	1178	1384
负债合计	8583	9029	21667	30420	50222
少数股东权益	159	2295	2350	2429	2537
股本	969	1889	1896	1896	1896
资本公积	3376	7792	7792	7792	7792
留存收益	3208	4695	7698	11997	17916
归属母公司股东权益	7553	14376	17459	21749	27758
负债和股东权益	16295	25700	41476	54598	80517

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	969	5855	3684
净利润	1549	1681	3179	4507	6226
折旧摊销	323	556	686	1086	1588
财务费用	95	60	283	733	1338
投资损失	-840	-837	-1483	-1921	-2542
营运资金变动	-127	-169	-1647	1435	-2907
其他经营现金流	139	257	-48	15	-18
投资活动现金流	-2928	-2259	-9253	-10572	-12340
资本支出	2619	2038	6282	6611	8174
长期投资	380	-335	-3488	-4945	-5057
其他投资现金流	71	-556	-6459	-8907	-9223
筹资活动现金流	2718	2293	1177	-1113	-895
短期借款	-296	-319	159	-80	40
长期借款	-452	971	205	167	138
普通股增加	114	920	7	0	0
资本公积增加	2355	4416	0	0	0
其他筹资现金流	997	-3695	806	-1201	-1073
现金净增加额	941	1516	-7106	-5830	-9550

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6412	8162	16201	24707	35800
营业成本	4506	5794	11843	17789	25633
营业税金及附加	47	39	68	111	168
营业费用	175	226	437	630	895
管理费用	189	270	514	785	1144
研发费用	459	684	1029	1557	2220
财务费用	95	60	283	733	1338
资产减值损失	-86	-22	49	62	72
其他收益	28	106	67	87	77
公允价值变动收益	0	5	3	4	3
投资净收益	840	837	1483	1921	2542
资产处置收益	-1	-5	2	3	4
营业利润	1634	1929	3535	5055	6957
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	8	11	10	11	10
利润总额	1626	1918	3525	5045	6947
所得税	77	237	346	538	721
净利润	1549	1681	3179	4507	6226
少数股东损益	27	29	55	78	108
归属母公司净利润	1522	1652	3124	4429	6118
EBITDA	1926	2445	4324	6597	9479
EPS (元)	0.80	0.87	1.65	2.34	3.23

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	98.5	52.5	44.9
营业利润(%)	170.2	18.1	83.2	43.0	37.6
归属于母公司净利润(%)	166.7	8.5	89.1	41.8	38.1
获利能力					
毛利率(%)	29.7	29.0	26.9	28.0	28.4
净利率(%)	23.7	20.2	19.3	17.9	17.1
ROE(%)	20.1	10.1	16.1	18.6	20.6
ROIC(%)	13.7	10.2	13.1	14.2	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	52.7	35.1	52.2	55.7	62.4
净负债比率(%)	19.9	-11.3	33.9	50.9	74.0
流动比率	1.4	1.6	0.9	0.7	0.7
速动比率	1.1	1.2	0.7	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
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	1.3	1.2	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.87	1.65	2.34	3.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.82	0.51	3.09	1.94
每股净资产(最新摊薄)	3.98	7.58	9.21	11.47	14.64
估值比率					
P/E	127.2	117.2	62.0	43.7	31.7
P/B	25.6	13.5	11.1	8.9	7.0
EV/EBITDA	100.8	78.9	46.6	31.4	22.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com