

亿纬锂能 (300014.SZ)

三季度业绩符合预期，产业链合作再下一城

核心观点:

- **公司公布 21 年第三季度报。** 利润符合预期，收入略超。21 前三季度营收 114.48 亿元，同比+114.39%；归母净利 22.16 亿元，同比+134.18%；扣非 21.30 亿元，同比 151.91%。Q3 营收 48.88 亿元，环比+35.69%；归母净利 7.21 亿元，环比-14.95%；扣非归母 7.05 亿元，环比-13.08%。本部 Q3 利润 3.26 亿元，环比持平；毛利率 21.55%，环比-2.4pct，下滑原因主要受上游材料挤压影响，业绩整体符合预期。
- **布局产业链上游负极材料，竞争力进一步提升。** 公司拟与中科电气设立合资公司，认缴 4 亿元持 40% 股权，布局负极材料领域，计划年产能达 10 万吨，一期和二期产能规模各 5 万吨/年，预计 23 年实现量产，优先向公司及其子公司供应。公司把握上游负极材料资源，竞争力进一步提升。公司今年不断扩大电池材料产业链布局，收购大华化工及金昆仑锂业、与金昆仑锂业合资，布局上游锂资源；与恩捷股份合资，布局 16 亿平米湿法基膜及涂布膜；与德方纳米合资，布局 10 万吨可供 50GWh 铁锂电池的磷酸铁锂产能；公司与大股东拟共同出资 18 亿元参与华友钴业定增项目，开拓上游前驱体锂电材料资源。加之深度合作铜箔、电解液等上游供应商，上游原材料可保障供应稳定。
- **动力电池收入高增，铁锂电池接棒助力营收。** 动力电池 2021H1 营收 38.91 亿元，同比 185.95%，主要系软包三元电池新建产能释放，电池出货规模增长较大。铁锂电池是下一个重要的接棒快跑的业务，产能预计将于下半年开始快速释放，将成为明年动力重要拉动。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2021/22/23 年 EPS 分别为 1.74、2.36、3.52 元/股。参考可比公司估值，我们给予 2022 年 55 倍 PE，对应合理价值 130.0 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。** 新能源市场需求、电子烟政策不及预期、原材料价格上涨。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,412	8,162	17,764	31,223	57,310
增长率 (%)	47.4	27.3	117.6	75.8	83.5
EBITDA (百万元)	1,359	1,705	2,546	3,613	6,138
归母净利润 (百万元)	1,522	1,652	3,298	4,483	6,678
增长率 (%)	166.7	8.5	99.6	35.9	49.0
EPS (元/股)	1.57	0.87	1.74	2.36	3.52
市盈率 (P/E)	31.94	93.18	62.77	46.18	31.00
ROE (%)	20.2	11.5	18.8	20.5	23.5
EV/EBITDA	35.20	88.91	79.36	54.81	30.98

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

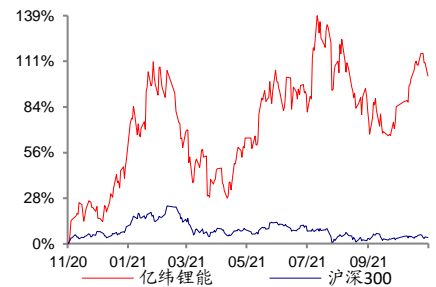
识别风险, 发现价值

公司评级

买入

当前价格	109.15 元
合理价值	130 元
前次评级	买入
报告日期	2021-11-02

相对市场表现



分析师:

陈子坤



SAC 执证号: S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师:

纪成炜



SAC 执证号: S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-38003594

jichengwei@gf.com.cn

分析师:

李航



SAC 执证号: S0260521070001



lihong@gf.com.cn

请注意, 陈子坤, 李航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

亿纬锂能 (300014.SZ) : 锂电龙头正长成, 亿纬价值全面分析 2021-10-25

请务必阅读末页的免责声明

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,302	11,342	19,455	32,854	58,261
货币资金	2,097	3,804	6,526	10,465	18,387
应收及预付	3,414	4,012	7,676	14,024	25,863
存货	1,130	1,714	3,377	6,349	11,690
其他流动资产	1,661	1,812	1,876	2,017	2,322
非流动资产	7,992	14,358	16,847	19,226	21,704
长期股权投资	728	4,810	4,810	4,810	4,810
固定资产	4,022	6,322	8,399	10,460	12,566
在建工程	971	1,386	1,706	1,953	2,253
无形资产	378	406	499	571	642
其他长期资产	1,894	1,435	1,434	1,433	1,434
资产总计	16,295	25,700	36,302	52,081	79,966
流动负债	6,032	7,160	14,501	25,866	47,151
短期借款	519	200	370	300	300
应付及预收	3,836	5,841	12,480	22,854	42,133
其他流动负债	1,678	1,118	1,652	2,712	4,718
非流动负债	2,550	1,870	1,870	1,870	1,870
长期借款	134	1,105	1,105	1,105	1,105
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,416	765	765	765	765
负债合计	8,583	9,029	16,371	27,735	49,021
股本	969	1,889	1,897	1,897	1,897
资本公积	3,376	7,792	7,785	7,785	7,785
留存收益	3,208	4,695	7,893	12,226	18,704
归属母公司股东权益	7,553	14,376	17,574	21,907	28,385
少数股东权益	159	2,295	2,357	2,439	2,560
负债和股东权益	16,295	25,700	36,302	52,081	79,966

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,412	8,162	17,764	31,223	57,310
营业成本	4,506	5,794	12,977	23,467	43,082
营业税金及附加	47	39	85	150	287
销售费用	175	226	480	843	1,605
管理费用	189	270	551	968	1,891
研发费用	459	684	1,510	2,560	4,699
财务费用	95	60	379	694	1,158
资产减值损失	-86	-22	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	840	837	1,851	2,467	3,209
营业利润	1,634	1,929	3,953	5,369	8,000
营业外收支	-7	-11	0	0	0
利润总额	1,626	1,918	3,953	5,369	8,000
所得税	77	237	593	805	1,200
净利润	1,549	1,681	3,360	4,564	6,800
少数股东损益	27	29	62	81	122
归属母公司净利润	1,522	1,652	3,298	4,483	6,678
EBITDA	1,359	1,705	2,546	3,613	6,138
EPS (元)	1.57	0.87	1.74	2.36	3.52

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,139	1,548	3,785	4,567	7,912
净利润	1,549	1,681	3,360	4,564	6,800
折旧摊销	323	556	384	378	392
营运资金变动	-127	-136	1,777	1,970	3,796
其它	-605	-554	-1,736	-2,344	-3,076
投资活动现金流	-2,928	-2,259	-1,027	-300	317
资本支出	-2,614	-2,025	-2,878	-2,767	-2,893
投资变动	380	-335	0	0	0
其他	-694	102	1,851	2,467	3,209
筹资活动现金流	2,718	2,293	-36	-329	-306
银行借款	1,867	1,654	170	-70	0
股权融资	2,468	2,476	8	0	0
其他	-1,616	-1,837	-213	-259	-306
现金净增加额	941	1,516	2,723	3,938	7,922
期初现金余额	969	1,910	3,804	6,526	10,465
期末现金余额	1,910	3,426	6,526	10,465	18,387

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	47.4%	27.3%	117.6%	75.8%	83.5%
营业利润增长	170.2%	18.1%	105.0%	35.8%	49.0%
归母净利润增长	166.7%	8.5%	99.6%	35.9%	49.0%
获利能力					
毛利率	29.7%	29.0%	26.9%	24.8%	24.8%
净利率	24.2%	20.6%	18.9%	14.6%	11.9%
ROE	20.2%	11.5%	18.8%	20.5%	23.5%
ROIC	10.9%	5.6%	8.5%	10.6%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	52.7%	35.1%	45.1%	53.3%	61.3%
净负债比率	111.3%	54.2%	82.1%	113.9%	158.4%
流动比率	1.38	1.58	1.34	1.27	1.24
速动比率	1.18	1.27	1.06	0.97	0.93
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.32	0.49	0.60	0.72
应收账款周转率	3.06	2.74	3.04	2.94	2.94
存货周转率	5.68	4.76	5.26	4.92	4.90
每股指标 (元)					
每股收益	1.57	0.87	1.74	2.36	3.52
每股经营现金流	1.17	0.82	2.00	2.41	4.17
每股净资产	7.79	7.61	9.27	11.55	14.97
估值比率					
P/E	31.94	93.18	62.77	46.18	31.00
P/B	6.44	10.71	11.78	9.45	7.29
EV/EBITDA	35.20	88.91	79.36	54.81	30.98

广发新能源和电力设备研究小组

陈子坤：首席分析师，5年产业经验，10年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心。目前担任电力设备与新能源行业首席分析师，历任有色行业资深分析师、环保行业联席首席分析师。

纪成炜：资深分析师，ACCA会员，毕业于香港中文大学、西安交通大学，2016年加入广发证券发展研究中心。

李蒙：资深分析师，毕业于北京大学计算机技术硕士，中央财经大学经济学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

李航：资深分析师，毕业于中央财经大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

曹瑞元：高级分析师，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

蒋淑霞：研究助理，毕业于香港大学、南京大学，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。