

2022年02月21日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 100

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2022/2/18)	85.27
深证成指(2022/2/18)	13459.68
股价 12 个月高/低	152.9/66.24
总发行股数(百万)	1898.75
A 股数(百万)	1839.68
A 市值(亿元)	1568.70
主要股东	西藏亿纬控股 有限公司 (32.00%)
每股净值(元)	9.02
股价/账面净值	9.45
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.0 -39.7 -17.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-10-28	113.5	买进

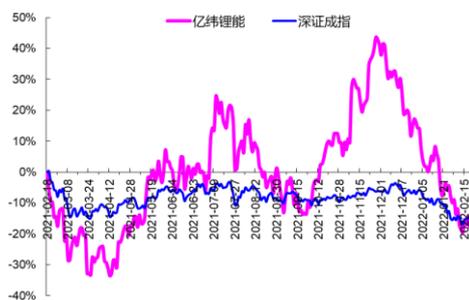
产品组合

锂离子电池	87%
锂原电池	13%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	27.9%
一般法人	36.1%

股价相对大盘走势



亿纬锂能 (300014.SZ)

Buy 买进

公司积极布局上游原材料，加强供应链安全，建议“买进”

结论与建议：

根据公司公告，公司于 2 月 16 日与云南省玉溪市人民政府、恩捷股份、华友控股和云天化共同签订了《新能源电池全产业链项目合作协议》，各方将合资设立两家公司，分别从事矿产资源开发和矿产深加工；此外，公司还将在玉溪投资电池产能。

公司的动力电池、储能电池以及消费电池产品成长空间巨大。动力电池方面，公司具备方形、软包和大圆柱电池的生产能力，产品切入宝马、小鹏等优质公司，出货量有望持续增长；公司储能电池产能快速扩张，将于今年迎来放量阶段；消费电池方面，公司竞争优势明显，产品供不应求，将继续保持高毛利。我们预计公司 2021、2022 和 2023 年的净利润分别为 28.5 亿、40.1 亿元和 56.3 亿元，YOY 分别为+72.4%、+40.7%和+40.5%，EPS 为 1.51 元、2.12 元和 2.98 元。当前股价对应 2021、2022 和 2023 年 P/E 分别为 56 倍、40 倍和 29 倍,建议“买进”。

■ **公司参与云南玉溪新能源电池产业集群建设：**根据公司公告，公司于 2 月 16 日与云南省玉溪市人民政府、恩捷股份、华友控股和云天化共同签订了《新能源电池全产业链项目合作协议》。协议约定各方在玉溪市设立两家合资公司，分别从事矿产资源开发和矿产深加工。在两家合资公司中，玉溪市政府、恩捷股份、亿纬锂能、华友钴业和云天化持股占比均分别为 23%、22%、20%和 17%。合资公司的利润由各方按实缴出资比例享有。此外，协议约定恩捷股份、亿纬锂能、华友钴业和云天化未来将在玉溪市分别主导投资建设新能源电池、锂电池隔离膜、磷酸铁及磷酸铁锂、铜箔项目等电池配套项目，其中一期承诺投资额为 180.5 亿元，在 2023 年底前完成；二期承诺投资额为 336.5 亿元，在 2025 年底前完成。

玉溪市锂矿资源丰富，该协议的签订有助于公司优先取得锂矿资源，加强公司的供应链安全，降低原材料价格波动的影响。同时公司将利用当地产业集群的优势，进一步扩大动力储能电池的产能规模，提升公司的竞争力。

■ **公司加强上游原材料布局：**由于上游原材料价格的持续上涨和供应紧张，公司 2021 年以来积极布局电池关键原材料产能。除了此次在云南玉溪的投资，公司此前已经通过参股和战略合作的方式锁定了青海大柴旦盐湖和西藏结则茶卡盐湖的部分锂矿资源，并计划在当地陆续投资建设正极材料产能，其中位于青海的一期 1 万吨碳酸锂和氢氧化锂产能将有望于今年下半年投产。此外，公司还与恩捷股份、中科电气、格林美等公司积极合作，来保障隔膜、负极材料以及镍产品等的供应。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2021、2022 和 2023 年的净利润分别为 28.5 亿、40.1 亿元和 56.3 亿元，YOY 分别为+72.4%、+40.7%和+40.5%，EPS 为 1.51 元、2.12 元和 2.98 元。当前股价对应 2021、2022 和 2023 年 P/E 分别为 56 倍、40 倍和 29 倍,建议“买进”。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	1522	1652	2847	4007	5629
同比增减	%	166.69%	8.54%	72.36%	40.71%	40.49%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.570	0.875	1.507	2.121	2.980
同比增减	%	135.32%	-44.31%	72.36%	40.71%	40.49%
A股市盈率(P/E)	X	54.30	97.49	56.57	40.20	28.61
股利(DPS)	RMB元	0.17	0.03	0.04	0.05	0.05
股息率(Yield)	%	0.20%	0.03%	0.04%	0.05%	0.06%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	6412	8162	16310	30477	49289
经营成本	4506	5794	12660	24077	39409
营业税金及附加	47	39	54	101	163
销售费用	175	226	326	549	986
管理费用	189	270	408	823	789
财务费用	95	60	114	213	345
资产减值损失	-86	-22	-20	-20	-19
投资收益	840	837	1800	2250	2813
营业利润	1634	1929	3186	4596	6504
营业外收入	0	0	0	0	1
营业外支出	8	11	50	6	7
利润总额	1626	1918	3136	4590	6498
所得税	77	237	31	220	312
少数股东损益	27	29	258	363	557
归属于母公司所有者的净利润	1522	1652	2847	4007	5629

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	2097	3804	5122	6522	7109
应收帐款	2094	2976	4166	4999	5999
存货	1130	1714	3086	4628	6943
流动资产合计	8302	11342	11569	11800	12036
长期投资净额	728	4810	5050	5303	5568
固定资产合计	4022	6322	7903	11854	14225
在建工程	971	1386	1802	2703	3244
无形资产	378	406	398	390	382
资产总计	16295	25700	34257	41246	49342
流动负债合计	6032	7160	12887	16753	21779
长期负债合计	2550	1870	3365	5048	6562
负债合计	8583	9029	16252	21801	28342
少数股东权益	159	2295	2479	2677	2891
股东权益合计	7712	16671	18005	19445	21001
负债和股东权益总计	16295	25700	34257	41246	49342

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	1139	1548	2321	3714	5571
投资活动产生的现金流量净额	-2928	-2259	-4065	-6098	-9147
筹资活动产生的现金流量净额	2718	2293	3440	3784	4162
现金及现金等价物净增加额	941	1516	1696	1400	587
货币资金的期末余额	1910	3426	5122	6522	7109
货币资金的期初余额	969	1910	3426	5122	6522

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。