

加码动力储能布局，再推员工持股计划 买入（维持）

2022年03月11日

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）	8,162	16,601	35,863	59,075
同比（%）	27%	103%	116%	65%
归母净利润（百万元）	1652	2905	4018	7101
同比（%）	9%	76%	38%	77%
每股收益（元/股）	0.87	1.53	2.12	3.74
P/E（倍）	86.37	49.12	35.52	20.09

投资要点

- **事件：**1) 子公司亿纬动力拟在荆门投建 20gwh 方形铁锂电池、48gwh 动力储能电池项目（18+15+15gwh），总投资 126 亿。2) 发布第九期员工持股计划，资金规模上限 1.8 亿。3) 拟用自有资金 1.5-3 亿回购公司股票，回购价格不超过 129 元/股。
- **产能规划逐步落地，扩产提速。**公司已稳定供货戴姆勒、现代、小鹏，并获得宝马两个定点、欧洲戴姆勒定点、及新增国内某客户定点。公司此前公告在荆门将建设产能 153gwh 电池产业园，此次 20+48gwh 项目为此前的规划落地，其中 20gwh 为方形磷酸铁锂电池，48gwh 为动力储能电池，我们预计建设周期 1-2 年，有望从 2023H2 开始逐步投产。此外，公司成都规划 50gwh、惠州已建成 10gwh 软包、与林洋合资 20gwh，合计产能规划近 250gwh。
- **多技术布局，已获大客户绑定，2022-2023 年出货量多点开花。**2021 年动力储能电池预计出货 12-13gwh，同比翻番；2022 年预计出货 27-30gwh，其中三元软包 10gwh，+42%；铁锂电池 17-20gwh，+300%，其中储能贡献 8gwh 增量，出货弹性大；2023 年磷酸铁锂继续贡献贡献增长，且公司大圆柱 20gwh 产能释放，有望贡献 10gwh 出货量，同时公司 10gwh 三元方形达产，出货量有望达到 55-60gwh，继续翻番增长。
- **强化供应链布局，2023 年助力提升盈利水平。**2021Q4 以来，公司电池涨价约 20%，已传导部分原材料上涨压力。2022H2 公司自建/合资供应链将逐步投产，有望降低成本，助力盈利恢复。目前公司与华友钴业、德方纳米、贝特瑞、新宙邦、大华化工、恩捷股份、中科电气、蓝晓科技已合作战略性布局镍、电解液、铁锂、高镍、锂资源、隔膜、负极等，供应链管理进一步完善 2022Q3 碳酸锂 2 万吨产能释放，年内有望贡献 5000 吨，优质稳定的上游材料供给将保障公司全面扩产，公司技术+客户+供应链管理均处于国内第一梯队。深度绑定优质客户，支撑公司动力电池业务持续高增。
- **盈利预测与投资评级：**由于原料上涨，公司短期盈利承压，我们小幅下修公司业绩预期，我们预计 2021-2023 年归母净利 29.1/40.2/71 亿元（原预测 29.97/47.35/75.81 亿元），同比增长 76%/38%/77%，对应 49/36/20xPE，给予 2022 年 55xPE，目标价 116.6 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量及盈利不及预期，原材料成本上涨，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.15
一年最低/最高价	66.25/152.90
市净率(倍)	8.35
流通 A 股市值(百万元)	138252.13

基础数据

每股净资产(元)	9.00
资产负债率(%)	46.83
总股本(百万股)	1898.75
流通 A 股(百万股)	1839.68

相关研究

- 1、《亿纬锂能（300014）业绩预告点评：电池盈利抗压力相对较强，多技术布局销量持续向上》2022-01-26
- 2、《亿纬锂能（300014）：动力电池加速扩产，再推股权激励计划》2021-11-08
- 3、《亿纬锂能（300014）：2021 年三季度报点评：盈利端承压，上游供应链整合加速》2021-10-29

1 / 3

东吴证券研究所

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11342	18813	37690	60760	营业收入	8,162	16,601	35,863	59,075
现金	3804	3320	7173	11815	减:营业成本	5,794	12,621	29,092	47,015
应收账款	2976	6277	13068	21752	营业税金及附加	39	80	172	283
存货	1714	4643	10790	17468	营业费用	226	432	897	1418
其他流动资产	2319	3492	4245	5858	管理费用	270	470	913	1338
非流动资产	14,358	18,757	22,227	25,297	研发费用	684	1190	2314	3388
长期股权投资	4810	4810	4810	4810	财务费用	60	117	97	110
固定资产	6,322	8,398	11,859	16,021	资产减值损失	104	167	132	219
在建工程	1,386	3,486	3,486	2,486	加:投资净收益	837	1706	2132	2665
无形资产	462	702	727	649	其他收益	106	150	150	150
其他非流动资产	2,765	4,847	4,832	3,818	资产处置收益	-5	0	0	0
资产总计	25,700	37,571	59,917	86,057	营业利润	1929	3381	4528	8118
流动负债	7,160	15,890	34,060	52,837	加:营业外净收支	-11	13	9	9
短期借款	297	2,308	2,958	2,623	利润总额	1918	3394	4537	8127
应付账款	3407	7422	17108	27648	减:所得税费用	237	253	361	765
其他流动负债	3,455	6,160	13,994	22,566	少数股东损益	29	236	159	262
非流动负债	1,870	1,870	1,870	1,870	归属母公司净利润	1652	2905	4018	7101
长期借款	1,105	1,105	1,105	1,105	EBIT	1989	3498	4626	8229
其他非流动负债	765	765	765	765	EBITDA	2545	4099	5455	9359
负债合计	9,029	17,759	35,929	54,707	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2295	2531	2689	2951	每股收益(元)	0.87	1.53	2.12	3.74
归属母公司股东权益	14,376	17,281	21,298	28,399	每股净资产(元)	7.61	9.10	11.22	14.96
负债和股东权益	25,700	37,571	59,917	86,057	发行在外股份(百万股)	1889	1899	1899	1899
					ROIC(%)	12%	15%	16%	22%
					ROE(%)	11%	17%	19%	25%
					毛利率(%)	29%	24%	19%	20%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	21%	19%	12%	12%
经营活动现金流	1,548	918	5,468	6,622	资产负债率(%)	35%	47%	60%	64%
投资活动现金流	-2,259	-3,294	-2,168	-1,535	收入增长率(%)	27%	103%	116%	65%
筹资活动现金流	2,293	1,893	553	-445	净利润增长率(%)	9%	76%	38%	77%
现金净增加额	1,582	-483	3,852	4,642	P/E	86.37	49.12	35.52	20.09
折旧和摊销	556	601	830	1,130	P/B	9.93	8.26	6.70	5.02
资本开支	2,025	5,000	4,300	4,200	EV/EBITDA	57.53	35.71	26.83	15.64
营运资本变动	45	-1,402	2,364	466					

数据来源: Wind, 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>