

## 亿纬锂能 (300014.SZ)

## 盈利有望出现向上拐点，大圆柱引领行业技术变革

2022年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/26
当前股价(元)	54.03
一年最高最低(元)	152.90/53.89
总市值(亿元)	1,025.92
流通市值(亿元)	994.01
总股本(亿股)	18.99
流通股本(亿股)	18.40
近3个月换手率(%)	115.14

### ● 实现营收破百亿，业绩符合预期

2021年公司实现营收169亿元，同比107.06%；实现扣非归母净利润25.47亿元，同比66.96%。2021Q4实现营收54.52亿元，同环比分别+93.19%/+11.54%，扣非归母净利润4.17亿元。2021年公司进一步完善上游布局，动力储能电池产能持续扩大。基于上游原材料涨价压力较大，我们下调2022/2023年盈利预测并新增2024年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润有望达到39.83（-3.65）/62.07（-3.96）/83.38亿元，EPS分别为2.10/3.27/4.39元/股，当前股价对应市盈率分别为25.8/16.5/12.3倍，看好公司盈利拐点向上，维持“买入”评级。

### ● 上游布局持续完善+产能释放将导致公司盈利能力拐头向上

利润率有望企稳回升。2021年公司动力电池总收入100.07亿元，同比+146.25%。整体毛利率21.57%，较2020年-7.44pct，其中锂离子电池毛利率19.02%，较2020年-7.11pct，锂离子电池毛利率下降较多，主要原因在原材料价格上行，原材料在成本端占比也由2020年的77.26%提升至83.02%。随着2022年Q2以来原材料价格逐渐回调，公司毛利率有望筑底回升。

为降成本和后续大规模生产保供，2021年公司加强上游布局。与云南省玉溪市人民政府、恩捷股份、华友控股、云天化签约成立合资公司，布局矿产资源，公司上游产业链布局已覆盖镍钴锂资源（金昆仑）、三元正极（贝特瑞）、铁锂正极（德方纳米）、负极（中科电气）、三元前驱体（华友钴业）、隔膜（恩捷股份）、电解液（新宙邦）。公司是目前上游布局最完善的电池厂之一。

### ● 持续看好圆柱电池发展，海内外多点布局引领客户技术路线优化

(1) 小圆柱电池：公司第十三工厂已正式达产，主要产品为18650、21700圆柱电池，达产后年产能预计达7.5亿只，公司小圆柱电池产能规模将达15亿只，缓解小圆柱电池供不应求。(2) 大圆柱电池：公司湖北荆门基地将建设20GWh乘用车圆柱电池项目；同时在匈牙利投资建厂，用于生产圆柱形动力电池。公司积极布局圆柱电池，引领技术路线优化，公司的综合竞争力有望进一步提升。

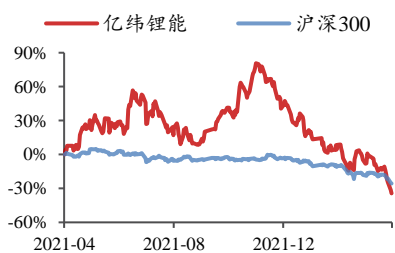
● **风险提示：**上游持续涨价，下游需求不及预期，盈利不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,162	16,900	33,813	52,956	71,318
YOY(%)	27.3	107.1	100.1	56.6	34.7
归母净利润(百万元)	1,652	2,906	3,983	6,207	8,338
YOY(%)	8.5	75.9	37.1	55.8	34.3
毛利率(%)	29.0	21.6	21.8	23.0	24.5
净利率(%)	20.2	17.2	11.8	11.7	11.7
ROE(%)	10.1	15.4	18.2	22.0	22.4
EPS(摊薄/元)	0.87	1.53	2.10	3.27	4.39
P/E(倍)	62.1	35.3	25.8	16.5	12.3
P/B(倍)	7.1	5.7	4.7	3.7	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-盈利拐点向上，电池平台有望引领新技术趋势》-2022.1.27

《公司信息更新报告-业绩基本符合预期，Q4有望迎盈利拐点》-2021.10.29

《公司信息更新报告-业绩符合预期，动力电池步入快速增长期》-2021.8.30

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11342	18221	41302	41400	61666
现金	3804	6809	6763	10506	9271
应收票据及应收账款	3543	5698	20312	17514	31671
其他应收款	60	299	421	707	812
预付账款	469	551	1140	626	1412
存货	1714	3712	11400	10654	16967
其他流动资产	1751	1152	1267	1394	1533
<b>非流动资产</b>	14358	26312	31760	39093	48198
长期投资	4810	8142	9696	11899	15258
固定资产	6322	8321	10846	14254	17995
无形资产	462	919	988	1054	1123
其他非流动资产	2765	8931	10230	11886	13822
<b>资产总计</b>	25700	44534	73062	80493	109865
<b>流动负债</b>	7160	14906	40782	42135	63631
短期借款	200	1200	4152	500	1034
应付票据及应付账款	5841	11571	32505	36647	56217
其他流动负债	1118	2135	4125	4988	6380
<b>非流动负债</b>	1870	9241	7712	7071	6193
长期借款	1105	7678	6647	5684	4666
其他非流动负债	765	1563	1065	1388	1527
<b>负债合计</b>	9029	24146	48494	49206	69825
少数股东权益	2295	2454	2953	3635	4260
股本	1889	1898	1899	1899	1899
资本公积	7792	8480	8480	8480	8480
留存收益	4695	7619	11831	18200	26561
<b>归属母公司股东权益</b>	14376	17934	21614	27652	35780
负债和股东权益	25700	44534	73062	80493	109865

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1548	1863	2216	14185	6508
净利润	1681	3149	4483	6889	8964
折旧摊销	556	872	867	1161	1521
财务费用	60	132	157	293	281
投资损失	-837	-1758	-1904	-2550	-3414
营运资金变动	-169	-838	-1151	8477	-741
其他经营现金流	257	305	-236	-83	-102
<b>投资活动现金流</b>	-2259	-7384	-4319	-5834	-7081
资本支出	2038	6270	3019	3881	4250
长期投资	-335	-1579	-1554	0	-3359
其他投资现金流	-556	-2693	-2854	-1953	-6190
<b>筹资活动现金流</b>	2293	8216	-1696	-855	-1096
短期借款	-319	999	-800	100	100
长期借款	971	6573	-1031	-963	-1018
普通股增加	920	9	1	0	0
资本公积增加	4416	687	0	0	0
其他筹资现金流	-3695	-53	135	8	-178
<b>现金净增加额</b>	1516	2676	-3799	7496	-1669

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8162	16900	33813	52956	71318
营业成本	5794	13254	26445	40799	53861
营业税金及附加	39	59	168	272	328
营业费用	226	389	812	1271	2140
管理费用	270	572	778	1218	2140
研发费用	684	1310	2435	3760	5705
财务费用	60	132	157	293	281
资产减值损失	-22	-49	0	265	357
其他收益	106	378	166	243	358
公允价值变动收益	5	9	3	4	5
投资净收益	837	1758	1904	2550	3414
资产处置收益	-5	-6	0	0	0
<b>营业利润</b>	1929	3091	5092	7876	10283
营业外收入	0	5	2	2	2
营业外支出	11	55	0	50	100
<b>利润总额</b>	1918	3041	5094	7828	10186
所得税	237	-108	611	939	1222
<b>净利润</b>	1681	3149	4483	6889	8964
少数股东损益	29	244	500	682	625
<b>归母净利润</b>	1652	2906	3983	6207	8338
EBITDA	2434	4218	5865	8823	11441
EPS(元)	0.87	1.53	2.10	3.27	4.39

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.3	107.1	100.1	56.6	34.7
营业利润(%)	18.1	60.3	64.7	54.7	30.6
归属于母公司净利润(%)	8.5	75.9	37.1	55.8	34.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.0	21.6	21.8	23.0	24.5
净利率(%)	20.2	17.2	11.8	11.7	11.7
ROE(%)	10.1	15.4	18.2	22.0	22.4
ROIC(%)	10.1	12.0	12.6	18.3	19.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.1	54.2	66.4	61.1	63.6
净负债比率(%)	-11.3	19.7	26.8	-4.2	-0.6
流动比率	1.6	1.2	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.2	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	3.7	2.6	2.8	2.9
应付账款周转率	1.2	1.5	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.53	2.10	3.27	4.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.98	1.17	7.47	3.43
每股净资产(最新摊薄)	7.57	9.45	11.38	14.56	18.84
<b>估值比率</b>					
P/E	62.1	35.3	25.8	16.5	12.3
P/B	7.1	5.7	4.7	3.7	2.9
EV/EBITDA	41.9	25.9	19.1	11.9	9.3

数据来源：聚源、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R4（中高风险），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