

买入

# 亿纬锂能 (300014. SZ)

## 产能扩张加速，实控人认购定增彰显信心

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 电池

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080003

### 事项：

2022 年 6 月 7 日，公司公告：

- 1) 公司发布 2022 年向特定对象发行 A 股股票预案。公司拟向控股股东亿纬控股及实控人刘金成先生和骆锦红女士定向增发股票，拟募集资金 90 亿元，其中亿纬控股/刘金成/骆锦红分别认购 30/20/40 亿元，初始发行价格为 63.11 元/股，锁定期为 36 个月。此次募集资金主要用于：建设乘用车 20GWh 46 系列动力电池项目，建设荆门 16GWh 乘用车方形磷酸铁锂电池项目以及补充流动资金。
- 2) 公司公告拟投资 30 亿元在云南曲靖建设 10GWh 动力储能电池项目，项目建设周期不超过 18 个月。
- 3) 公司公告拟投资 30 亿元在湖北武汉建设亿纬锂能储能总部及储能技术研究院项目。储能总部将负责亿纬锂能储能业务整体管理，下辖各区域业务公司作为全国储能业务营收结算主体，持有并管理相关知识产权。储能技术研究所计划开展三元方形电池、磷酸铁锂电池、燃料电池、电源系统设计研究等工作。

### 国信电新观点：

- 1) **实控人认购定增，彰显发展信心。**此次公司拟定增募集资金 90 亿元，实控人刘金成和骆锦红夫妇全额认购，持股比例由 35.4% 提升至 39.9%，充分彰显对公司长期持续高速发展的信心。同时，募集资金将改进资本结构，或将减少银行借款，进而有望减少公司利息费用。
- 2) **产能扩张再加码，加速动力储能业务发展。**公司此次定增募集资金 90 亿元，其中 34 亿元用于荆门 20GWh 的 46 系列大圆柱电池项目、26 亿元用于荆门 16GWh 方形铁锂电池乘用车电池项目、30 亿元用于补充流动资金。两个扩建项目在 2021 年 11 月已经公告。同时公司公告在云南曲靖扩建 10GWh 动力储能电池项目。目前公司远期产能规划已超 250GWh，产能持续加码助力公司充分把握全球电动化和储能发展机遇，推进相关业务快速增长。
- 3) 考虑到原材料价格上涨对公司短期盈利产生的影响，我们下调原有盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 30.78/57.99/84.91 亿元（原预测 2022-2023 年为 52.6/73.9 亿元），同比增长 6/88/46%，对应 EPS 分别为 1.62/3.05/4.47 元，当前股价对应 PE 为 60/32/22 倍，维持“买入”评级。

### 评论：

公司发布 2022 年向特定对象发行 A 股股票预案，募投的两个扩产项目在 2021 年 11 月已进行公告。公司拟向控股股东亿纬控股及实控人刘金成先生和骆锦红女士定向增发股票，拟募集资金 90 亿元，其中亿纬控股/刘金成/骆锦红分别认购 30/20/40 亿元，初始发行价格为 63.11 元/股，锁定期为 36 个月。此次增发后，刘金成和骆锦红夫妇合计控制公司股份由 35.4%，提升至 39.9%。此次募集资金主要用于：

- 1) 乘用车锂离子动力电池项目：该项目拟总投资 43.75 亿元在湖北荆门建设年产 20GWh 的 46 系列动力储

能电池产能，建设期预计 3 年，拟使用募集资金 34 亿元。目前该项目已取得项目备案文件和环评批复。

2) HBF 16GWh 乘用车锂离子动力电池项目。该项目拟总投资 41.27 亿元在湖北荆门建设方形铁锂电池生产线，拟使用募集资金 26 亿元。目前该项目已取得项目备案文件和环评批复。

3) 30 亿元用于补充流动资金。

**实控人全额认购定增，彰显发展信心。**此次公司拟定增募集资金 90 亿元，实控人刘金成和骆锦红夫妇全额认购，资金来源为自有或自筹资金。此次定增限售期为 36 个月，并且实控人承诺在 2022 年 6 月 8 日起至上市公司本次发行完成后六个月内，不进行上市公司股票减持。实控人全额认购充分彰显对公司长期持续高速发展的信心。近年来公司持续加大产能扩张，资产负债率已由 2020 年底的 35.1% 上升至 2022Q1 的 58.6%。此次定增或将实现资本结构优化、减少银行借款，并有望推动利息费用下降。

**公司产能布局再深入，远期产能已突破 250GWh。**6 月 8 日公司公告拟在云南曲靖新建 10GWh 动力储能电池基地。2022 年 5 月德枋亿纬（亿纬持股 40%）在云南曲靖的 11 万吨磷酸铁锂项目开始试生产，此次新建电池项目有望实现原材料的就近供应。此次扩产后，公司动力储能电池总产能规划突破 250GWh，有望充分把握电动化和储能发展机遇。

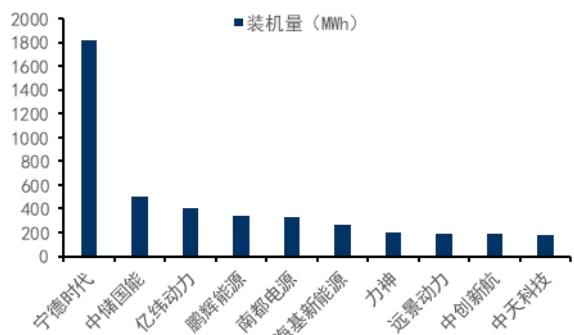
表 1：公司动力和储能锂电池产能规划表 (GWh)

基地	规划产能	2, 018	2, 019	2, 020	2, 021	2, 022E	2, 023E	2, 024E	2, 025E
惠州潼湖铁锂：乘用	20					20	20	20	20
成都基地	50						20	40	50
云南曲靖	10							10	10
云南玉溪	10							10	10
荆门一期：方形三元	2	2	2	2	2	2	2	2	2
荆门中试：方形三元	1.5				1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
荆门宝马配套：方形三元	10				6.5	10	10	10	10
荆门扩建：方形三元	4					2	4	4	4
荆门扩建：乘用车三元	15					5	10	15	15
荆门扩建：乘用车大圆柱	20					10	20	20	20
荆门铁锂一区：商&储	2.5	1.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
荆门铁锂二区 1：商&储	3.5			3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
荆门铁锂二区 2：乘用	8				8	8	8	8	8
荆门铁锂二区 Q9：储能	3				3	3	3	3	3
荆门铁锂三区：华为	3				3	3	3	3	3
荆门扩建：商&储铁锂	15					10	15	15	15
荆门扩建：圆柱铁锂	3					1	2	3	3
荆门扩建：方形铁锂	3					1	2	3	3
荆门扩建：方形铁锂	16					10	15	16	16
荆门扩建	43					10	20	30	43
亿纬集能-软包三元	10		9	10	10	10	10	10	10
亿纬林洋-储能	10						5	10	10
<b>动力&amp;储能合计</b>	<b>263</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>17</b>	<b>40</b>	<b>113</b>	<b>177</b>	<b>240</b>	<b>263</b>

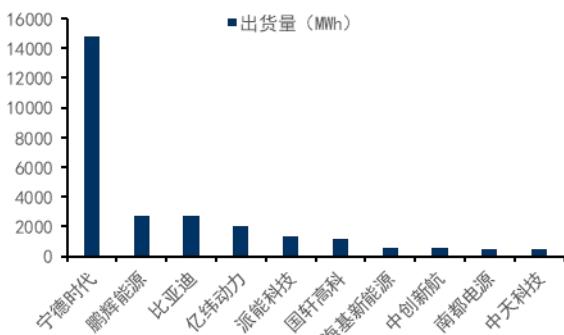
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测；注：最新情况以公司公告为准

**公司成立武汉储能总部及储能技术研究院，快速推动储能业务发展。**2021 年公司在全球储能电池市场出货 2GWh 左右，市占率约为 2.4%；国内市场中，公司出货 0.4GWh 左右，市占率位居国内第三。

公司储能总部将负责亿纬锂能储能业务整体管理，下辖各区域业务公司作为全国储能业务营收结算主体，持有并管理相关知识产权。储能技术研究所计划开展三元方形电池、磷酸铁锂电池、燃料电池、电源系统设计研究等工作。武汉储能总部及研究院的设立有望进一步规范公司储能业务发展并进一步夯实技术优势，推动储能业务快速发展。

**图1：2021年国内储能电池装机量情况（MWh）**


资料来源：CNESA、国信证券经济研究所整理

**图2：2021年国内企业在全球储能电池出货量情况（MWh）**


资料来源：CNESA、国信证券经济研究所整理

**公司资源端布局持续完善，保障高速扩产下供应链稳定。**公司此前与新宙邦、华友钴业、德方纳米、恩捷股份、中科电气等企业展开密切合作，在锂电池原材料各环节进行广泛布局。2021年以来，锂盐价格持续走高，公司持续加码锂资源布局保障原材料供应。公司先后通过收购大华化工股权、收购金昆仑锂业股权、成立合资公司金海锂业、收购兴华锂盐等方式，在锂资源和碳酸锂方面广泛布局。公司通过共同投资、入股上游原材料企业的方式加强供应链可控性、保障供应，有利支撑扩产目标。

目前德枋亿纬11万吨磷酸铁锂项目已在5月开始试生产，合资工厂金海锂业年产1万吨碳酸锂项目预计年底建成投产，公司盈利能力有望稳步修复。

### 投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级

考虑到原材料价格上涨对公司短期盈利产生的影响，我们下调原有盈利预测，预计2022-2024年实现归母净利润30.78/57.99/84.91亿元（原预测2022-2023年为52.6/73.9亿元），同比增长6/88/46%，对应EPS分别为1.62/3.05/4.47元，当前股价对应PE为60/32/22倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

电动车销量不及预期；投产进度不及预期；原材料涨价超预期；动力电池客户开拓不及预期。

### 相关研究报告：

- 《亿纬锂能-300014-2021年三季报点评：原料涨价盈利承压，一体化布局持续完善》——2021-10-30
- 《亿纬锂能-300014-深度报告：动力电池厚积薄发，多元业务齐头并进》——2021-10-10
- 《国信证券-亿纬锂能-300014-深度报告：动力电池厚积薄发，多元业务齐头并进》——2021-10-08
- 《亿纬锂能-300014-2021年中报点评：动力电池业绩亮眼，加速扩产蓄势待发》——2021-08-29
- 《亿纬锂能-300014-重大事件快评：布局上游锂资源，扩产与产业链布局齐头并进》——2021-07-11

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3804	6809	5000	5000	5000	营业收入	8162	16900	36969	64306	92411
应收款项	3543	5698	9116	15856	22786	营业成本	5794	13254	30276	50874	72944
存货净额	1714	3712	7596	14095	20254	营业税金及附加	39	59	129	225	323
其他流动资产	694	1380	3028	5087	7294	销售费用	226	389	665	1158	1479
<b>流动资产合计</b>	<b>11342</b>	<b>18221</b>	<b>26214</b>	<b>42509</b>	<b>58864</b>	管理费用	270	572	1109	1736	2033
固定资产	7709	11683	17223	29675	39840	研发费用	684	1310	2403	4180	5729
无形资产及其他	406	858	823	789	755	财务费用	60	132	252	667	1291
其他长期资产	1435	5629	11091	19292	27723	投资收益	837	1758	1524	2028	2335
长期股权投资	4810	8142	8142	8142	8142	资产减值及公允价值变动	(104)	(229)	(100)	(60)	(60)
<b>资产总计</b>	<b>25700</b>	<b>44534</b>	<b>63493</b>	<b>100406</b>	<b>135324</b>	其他收入	210	610	100	60	60
短期借款及交易性金融负债	297	1912	15174	35667	51188	营业利润	1929	3091	3559	7435	10886
应付款项	5841	11571	11201	18845	26970	营业外收支	(11)	(50)	0	0	0
其他流动负债	798	1129	3717	6243	8859	<b>利润总额</b>	<b>1918</b>	<b>3041</b>	<b>3559</b>	<b>7435</b>	<b>10886</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7160</b>	<b>14906</b>	<b>30832</b>	<b>62041</b>	<b>88865</b>	所得税费用	237	(108)	214	1115	1633
长期借款及应付债券	1105	7678	7678	7678	7678	少数股东损益	29	244	267	520	762
其他长期负债	765	1563	1563	1563	1563	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1652</b>	<b>2906</b>	<b>3078</b>	<b>5799</b>	<b>8491</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1870</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9029</b>	<b>24146</b>	<b>40072</b>	<b>71282</b>	<b>98106</b>	<b>净利润</b>	<b>1652</b>	<b>2906</b>	<b>3078</b>	<b>5799</b>	<b>8491</b>
少数股东权益	2295	2454	2720	3241	4003	资产减值准备	(22)	(49)	(20)	(20)	(20)
股东权益	14376	17934	20700	25884	33215	折旧摊销	522	789	1075	1743	2630
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25700</b>	<b>44534</b>	<b>63493</b>	<b>100406</b>	<b>135324</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	财务费用	60	132	252	667	1291
每股收益	0.87	1.53	1.62	3.05	4.47	营运资本变动	606	1196	(7138)	(5578)	(5053)
每股红利	0.02	0.16	0.32	0.61	0.89	其它	(1210)	(2979)	(985)	(821)	(262)
每股净资产	8.83	10.74	12.33	15.34	19.60	<b>经营活动现金流</b>	<b>1548</b>	<b>1863</b>	<b>(3990)</b>	<b>1123</b>	<b>5786</b>
ROIC	11%	8%	8%	11%	12%	资本开支	(2038)	(6270)	(6580)	(14160)	(12760)
ROE	13%	14%	13%	20%	23%	其它投资现金流	(221)	(1114)	(3938)	(6173)	(6096)
毛利率	29%	22%	18%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2259)</b>	<b>(7384)</b>	<b>(10518)</b>	<b>(20333)</b>	<b>(18856)</b>
EBIT Margin	14%	8%	6%	10%	11%	权益性融资	5336	634	0	0	0
EBITDA Margin	20%	12%	9%	12%	14%	负债净变化	(2818)	7761	13263	20493	15521
收入增长	27%	107%	119%	74%	44%	支付股利、利息	(165)	(47)	(313)	(616)	(1160)
净利润增长率	9%	76%	6%	88%	46%	其它融资现金流	(3789)	1188	13263	20493	15521
资产负债率	35%	54%	63%	71%	72%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2293</b>	<b>8216</b>	<b>12699</b>	<b>19210</b>	<b>13070</b>
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	<b>现金净变动</b>	<b>1582</b>	<b>2694</b>	<b>(1809)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	110.9	63.3	59.8	31.8	21.7	货币资金的期初余额	2097	3804	6809	5000	5000
P/B	11.0	9.0	7.9	6.3	4.9	货币资金的期末余额	3804	6809	5000	5000	5000
EV/EBITDA	115.1	99.0	64.8	32.4	22.5	企业自由现金流	97	(2924)	(10400)	(12782)	(6766)
						权益自由现金流	(2774)	2503	2626	7144	7657

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032