

2022年6月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

强化一体化布局，实控人全额认购增发彰显长期发展信心

—亿纬锂能(30014)动态点评

推荐 (维持)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

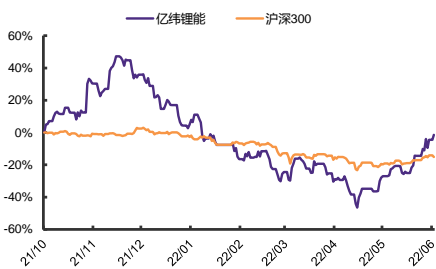
分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2022-06-13

当前股价(元)	99.58
总市值(亿元)	1,890.8
总股本(百万股)	1,898.8
流通股本(百万股)	1,839.7
52周价格范围(元)	52.45-152.9
日均成交额(百万元)	3,243.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

亿纬锂能(300014)动态点评：持续加码产能，回购彰显长期发展信心-20220320

亿纬锂能(300014)发布公告：1)拟增发90亿元，大股东全额认购。2)拟与川能动力、蜂巢能源合资投建1.5万吨碳酸锂及1.5万吨氢氧化锂项目。

投资要点

■ 加码资源端布局，强化成本竞争力

公司拟与川能动力、蜂巢能源合资投资15亿元在四川建设1.5万吨碳酸锂及1.5万吨氢氧化锂项目，公司及蜂巢各持股24.5%，川能动力持股51%。此前，公司收购大华化工5%股权，大华化工拥有大柴旦盐湖采购权，此外，公司收购兴华锂盐(锂盐加工)49%股权以及金昆仑(金属锂生产)28%股权，并与金昆仑合资(亿纬持股80%)投资18亿元，建设3万吨碳酸锂及氢氧化锂项目，其中一期为1万吨。此次公司加码资源端布局，进一步强化未来成本竞争力。

公司产业链布局日渐完善，结伴产业链优秀伙伴，上游资源品方面，与华友、格林美、大华化工加码镍、锂资源合作，在中游材料方面与新宙邦、中科、恩捷、德方、贝特瑞等实现深度布局。整体而言，公司产业布局清晰，将进一步强化公司供应链安全，提升成本竞争力。我们认为，公司一体化布局领先，二线竞争格局有望优化，而公司有望脱颖而出。

■ 中游合资主材逐渐投产，有望增厚业绩

中游材料方面，公司与新宙邦(亿纬持股20%，荆门投资2万吨电解液已在2022年1月投产)、中科电气(亿纬持股40%，云南投资10万吨一体化负极，预计2022年底/2023年底各投产5万吨)、恩捷股份(亿纬持股45%，荆门投资16亿平湿法基膜及与之匹配的涂覆产能)、德方纳米(亿纬持股40%，云南投资10万吨铁锂正极，2022年5月已投产)、贝特瑞(亿纬持股24%，投资5万吨高镍项目)、铜陵华创(亿纬持股30%，规划10万吨铜箔，首期2万吨)等进行全方位布局。

此外，镍资源方面，与格林美加码回收合作，自2024年起格林美向亿纬承诺供应每年不低于1万吨回收产出镍产品；与华友等在印尼投资华宇镍钴(亿纬持股17%)年产12万吨镍+1.5万吨钴湿法冶炼项目，预计将在2023年投产。

我们认为，公司在中游主材及上游镍、锂资源等全方面布局的产能将在未来1-2年不断投产，或将给公司贡献业绩弹

性。公司动力及储能电池涨价叠加联动机制落地，短期业绩迎拐点可期，此外，公司一体化布局将增厚中长期业绩，整体而言，公司业绩有望迎中长期向上通道。

■ 实控人全额认购大额定增，彰显长期成长信心

公司拟增发募资90亿元用于建设20GWh 46项目、16GWh方形铁锂乘用车项目以及补充流动资金，发行价63元/股，发行对象为亿纬控股、刘金成先生及骆锦红女士，限售期36个月。2022年6月12日，亿纬大型方形三元电池生产基地投产，满产后产能达12GWh。公司现有产能及规划产能超250GWh，预计2022年出货将达约30GWh，未来1-2年公司产能投放密集，收入端或增长强劲。公司客户优质，有望使产能得到有效消化，动力方面现已进入宝马、现代起亚、戴姆勒、小鹏、捷豹路虎、博世等优质客户。储能方面，公司已进入中国移动、国家电网等供应链体系。

整体而言，大股东全额认购定增彰显对公司长期发展信心。我们认为，公司产业布局完善，产能、客户、技术、员工激励等多维保障公司长期发展向好。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为30/60/80亿元，eps为1.57/3.18/4.23元，对应PE分别为64/31/24倍。基于公司卡位优质赛道，一体化布局领先，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“推荐”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期；增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	16,900	36,063	63,454	88,060
增长率（%）	107.1%	113.4%	76.0%	38.8%
归母净利润（百万元）	2,906	2,975	6,044	8,038
增长率（%）	75.9%	2.4%	103.2%	33.0%
摊薄每股收益（元）	1.53	1.57	3.18	4.23
ROE（%）	14.3%	12.8%	20.6%	21.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	16,900	36,063	63,454	88,060
现金及现金等价物	6,809	10,581	8,146	11,991	营业成本	13,254	29,735	50,834	70,709
应收款	5,998	12,798	24,338	33,777	营业税金及附加	59	119	209	291
存货	3,712	8,361	16,781	23,342	销售费用	389	541	1,079	1,321
其他流动资产	1,703	3,619	6,357	8,816	管理费用	572	1,082	1,586	2,290
流动资产合计	18,221	35,360	55,622	77,926	财务费用	132	243	311	204
非流动资产:					研发费用	1,310	2,164	3,807	5,284
金融类资产	14	14	14	14	费用合计	2,404	4,030	6,784	9,098
固定资产	8,321	11,266	13,515	15,614	资产减值损失	-49	-25	0	0
在建工程	3,362	3,862	5,862	6,862	公允价值变动	9	9	9	9
无形资产	858	815	772	731	投资收益	1,758	1,300	1,500	1,500
长期股权投资	8,142	8,142	8,142	8,142	营业利润	3,091	3,463	7,136	9,472
其他非流动资产	5,629	5,629	5,629	5,629	加: 营业外收入	5	0	0	0
非流动资产合计	26,312	29,715	33,921	36,979	减: 营业外支出	55	55	55	55
资产总计	44,534	65,074	89,543	114,905	利润总额	3,041	3,408	7,081	9,417
流动负债:					所得税费用	-108	341	850	1,130
短期借款	1,200	1,310	1,310	1,310	净利润	3,149	3,067	6,231	8,287
应付账款、票据	11,571	26,063	44,561	61,983	少数股东损益	244	92	187	249
其他流动负债	2,135	2,135	2,135	2,135	归母净利润	2,906	2,975	6,044	8,038
流动负债合计	14,906	29,507	48,005	65,427					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	7,678	10,678	10,678	10,678	成长性				
其他非流动负债	1,563	1,563	1,563	1,563	营业收入增长率	107.1%	113.4%	76.0%	38.8%
非流动负债合计	9,241	12,241	12,241	12,241	归母净利润增长率	75.9%	2.4%	103.2%	33.0%
负债合计	24,146	41,748	60,246	77,668	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.6%	17.5%	19.9%	19.7%
股本	1,898	1,899	1,899	1,899	四项费用/营收	14.2%	11.2%	10.7%	10.3%
股东权益	20,388	23,326	29,297	37,238	净利率	18.6%	8.5%	9.8%	9.4%
负债和所有者权益	44,534	65,074	89,543	114,905	ROE	14.3%	12.8%	20.6%	21.6%
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
净利润	3149	3067	6231	8287	资产负债率	54.2%	64.2%	67.3%	67.6%
少数股东权益	244	92	187	249	营运能力				
折旧摊销	789	598	792	940	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8
公允价值变动	9	9	9	9	应收账款周转率	2.8	2.8	2.6	2.6
营运资金变动	-2329	1126	-4200	-1037	存货周转率	3.6	3.6	3.0	3.0
经营活动现金净流量	1863	4892	3019	8447	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-7384	-3445	-4249	-3099	EPS	1.53	1.57	3.18	4.23
筹资活动现金净流量	9294	2982	-260	-346	P/E	65.1	63.6	31.3	23.5
现金流量净额	3,773	4,429	-1,491	5,002	P/S	11.2	5.2	3.0	2.1
					P/B	10.5	9.1	7.1	5.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。