

# 亿纬锂能（300014.SZ）

## 业务稳步推进，资源端布局优化盈利

◆ 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：

根据百川盈孚数据，3月以来三元正极材料、磷酸铁锂、电解液价格持续下行，现报价分别为38.4（8系）/15.6/6.7万元/吨，较年内高点分别下行9.0/7.7/44.2%。产品售价方面，Q2以来动力电池厂在成本压力下纷纷进行价格调整，幅度在20-30%不等。

### 国信电新观点：

1) 原材料价格下行优化成本。3月份以来，锂电主材中正极和电解液价格下行迅速，我们测算7月三元（8系）/磷酸铁锂电芯成本较3月成本高点分别下行0.08/0.09元/Wh，对电池企业盈利修复具有积极影响。公司Q2以来一方面与客户的价格调整有望快速落地，另一方面受益原材料价格下行成本端持续优化，盈利能力有望稳步修复。

2) 公司资源端布局优势逐步体现。公司已收购兴华锂盐成为其控股母公司（亿纬持股51.55%），其目前具有每年4000吨锂盐生产能力。同时，公司控股子公司金海锂业（亿纬持股80%）年产1万吨碳酸锂项目预计在Q3投产，锂盐有望实现部分自供优化成本结构。假设锂盐不含税价格为42万元/吨，生产成本为6万元/吨，费用率为4%，2022年公司锂盐自产有望贡献约7.6亿元收益（扣除所得税）。若考虑投产进度，将关联企业锂盐的投资收益计入成本端，那么Q2-Q4公司单Wh电池成本有望分别优化0.01/0.01/0.02元。

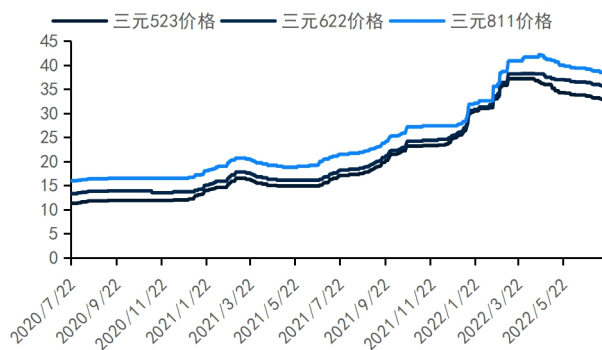
3) 公司多业务协同发展，并积极探索新体系新方案。动力电池业务方面，公司布局多技术体系，现已具有方形铁锂、方形三元、软包三元、圆柱三元等多种解决方案，并在磷酸锰铁锂等新材料体系方面积极探索。储能业务方面，公司2021年全球出货量约2GWh，国内出货量约0.4GWh，国内市场市占率第三。公司与华为、林洋、Powin Energy等客户密切合作，积极布局通信、电力、家储等多市场，我们预计2022年公司储能电池出货量有望超8GWh。

4) 考虑到原材料价格持续下行和资源端布局对公司盈利能力的积极影响，我们上调盈利预测，预计2022-2024年公司实现归母净利润32.29/63.16/93.18亿元（原预测为30.78/57.99/84.91亿元），同比增速为11/96/48%，摊薄EPS为1.70/3.33/4.91元，当前股价对应PE分别为61/31/21倍，维持“买入”评级。

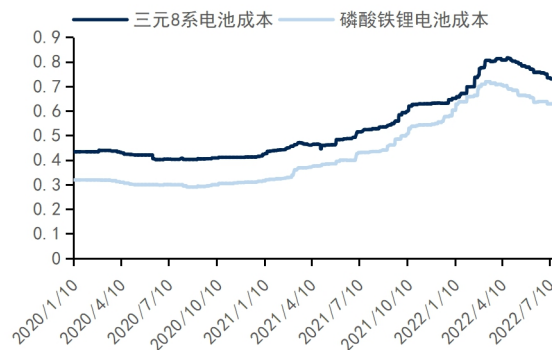
### 评论：

#### ◆ 正极、电解液价格下行，电池成本持续优化

3月以来三元正极材料、磷酸铁锂、电解液价格均有不同程度下行，现分别报价为38.4（8系）/15.6/6.7万元/吨，较年内高点分别下行9.0/7.7/44.2%。我们测算7月三元（8系）/磷酸铁锂电芯成本较3月成本高点分别下行0.08/0.09元/Wh，对电池企业盈利修复具有积极影响。公司Q2以来一方面与客户的价格调整有望快速落地，另一方面受益原材料价格下行成本端持续优化，盈利能力有望稳步修复。

**图1：三元材料价格（万元/吨）**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究生整理

**图2：电芯原材料成本（元/Wh）**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理与测算

#### ◆ 资源端布局逐步放量，有望贡献可观收益

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、与蜂巢能源、川能动力建立锂盐合资厂等方式，在锂资源和碳酸锂方面广泛布局。

兴华锂盐全年产量有望超 4000 吨，公司持有其 51.6% 股份；金海锂业（亿纬持股 80%）1 万吨锂盐项目预计 Q3 投产，年内有望实现少量出货。我们预计公司锂盐关联企业 2022 年碳酸锂产出量为 4000-5000 吨；假设锂盐不含税价格为 42 万元/吨，生产成本为 6 万元/吨，费用率为 4%，在考虑所有权比例、所得税扣除等因素下，公司有望获得约 7.6 亿元收益。若考虑投产进度，将关联企业供应锂盐收益计入电池成本端，那么 Q2-Q4 公司单 Wh 电池成本有望分别优化 0.01/0.01/0.02 元。

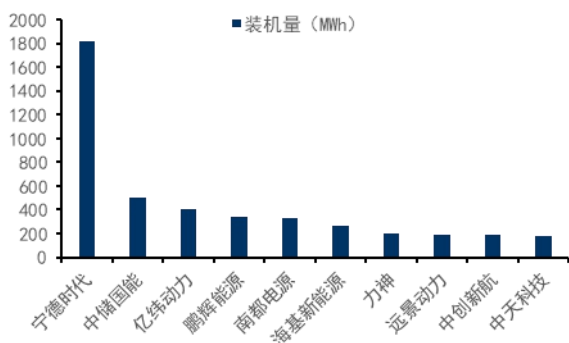
我们预计公司 2022 年锂盐权益自供率约 25%。展望 2023 年，公司金海锂业 1 万吨项目有望达成，同时 2 万吨剩余产能规划有望在 H2 建成贡献增益，锂盐权益自供率有望达到约 40%。

#### ◆ 多业务协同发展，新体系稳步推进

动力电池业务方面，公司布局多技术体系，现已具有方形铁锂、方形三元、软包三元、圆柱三元等多种解决方案，并在磷酸锰铁锂等新材料体系方面积极探索。

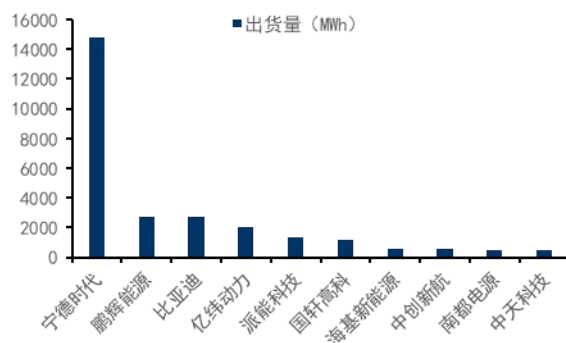
储能业务方面，公司 2021 年全球出货量约 2GWh，国内出货量约 0.4GWh，国内市场市占率第三。公司 2015 年开始布局储能，2016 年参股大型户用储能系统供应商沃太能源，2017 年携手林洋能源提升产品实力。2021 年公司与 Powin Energy（全球前五的储能系统集成商）签订 2 年供应合同。此外，公司与华为深度合作并为其配套储能产线，深入布局电力储能领域。公司积极布局通信、电力、家储等多市场，并携手华为、沃太、Powin Energy 等优质客户，我们预计 2022 年公司储能电池出货量有望超 8GWh。

图3: 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4: 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

◆ 投资建议: 上调盈利预测, 维持“买入”评级

考虑到原材料价格持续下行和资源端布局对公司盈利能力的积极影响, 我们上调盈利预测, 预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 32.29/63.16/93.18 亿元 (原预测为 30.78/57.99/84.91 亿元), 同比增速为 11/96/48%, 摊薄 EPS 为 1.70/3.33/4.91 元, 当前股价对应 PE 分别为 61/31/21 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.SZ) -产能扩张加速, 实控人认购定增彰显信心》 ——2022-06-09
- 《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

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3804	6809	5000	5000	5000	营业收入	8162	16900	36747	65206	94111
应收款项	3543	5698	9061	16078	23205	营业成本	5794	13254	30086	51712	73964
存货净额	1714	3712	7551	14292	20627	营业税金及附加	39	59	129	228	329
其他流动资产	694	1380	3009	5171	7396	销售费用	226	389	661	1174	1506
<b>流动资产合计</b>	<b>11342</b>	<b>18221</b>	<b>26085</b>	<b>43054</b>	<b>59809</b>	管理费用	270	572	1102	1761	2070
固定资产	7709	11683	17223	29675	39840	研发费用	684	1310	2389	4238	5835
无形资产及其他	406	858	823	789	755	财务费用	60	132	252	660	1281
其他长期资产	1435	5629	11024	19562	28233	投资收益	837	1758	1704	2724	2881
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>63297</b>	<b>101221</b>	<b>136779</b>	其他收入	210	610	100	60	60
短期借款及交易性金融负债	297	1912	14917	35340	50593	营业利润	1929	3091	3733	8098	11946
应付款项	5841	11571	11128	19166	27361	营业外净收支	(11)	(50)	0	0	0
其他流动负债	798	1129	3693	6348	8989	<b>利润总额</b>	<b>1918</b>	<b>3041</b>	<b>3733</b>	<b>8098</b>	<b>11946</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7160</b>	<b>14906</b>	<b>30472</b>	<b>62159</b>	<b>88825</b>	所得税费用	237	(108)	224	1215	1792
长期借款及应付债券	1105	7678	7678	7678	7678	少数股东损益	29	244	280	567	836
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>3229</b>	<b>6316</b>	<b>9318</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1870</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	<b>9241</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>9029</b>	<b>24146</b>	<b>39713</b>	<b>71399</b>	<b>98066</b>	净利润	1652	2906	3229	6316	9318
少数股东权益	2295	2454	2734	3300	4137	资产减值准备	(22)	(49)	(20)	(20)	(20)
股东权益	14376	17934	20851	26522	34576	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>63297</b>	<b>101221</b>	<b>136779</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	60	132	252	660	1281
每股收益	0.87	1.53	1.70	3.33	4.91	营运资本变动	606	1196	(7111)	(5705)	(5342)
每股红利	0.02	0.16	0.34	0.67	0.98	其它	(1210)	(2979)	(1152)	(1478)	(743)
每股净资产	8.83	10.74	12.42	15.71	20.39	<b>经营活动现金流</b>	<b>1548</b>	<b>1863</b>	<b>(3979)</b>	<b>856</b>	<b>5842</b>
ROIC	11%	8%	8%	10%	12%	资本开支	(2038)	(6270)	(6580)	(14160)	(12760)
ROE	13%	14%	13%	22%	25%	其它投资现金流	(221)	(1114)	(3691)	(5813)	(5791)
毛利率	29%	22%	18%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2259)</b>	<b>(7384)</b>	<b>(10271)</b>	<b>(19973)</b>	<b>(18551)</b>
EBIT Margin	14%	8%	6%	9%	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	13005	20423	15253
收入增长	27%	107%	117%	77%	44%	支付股利、利息	(165)	(47)	(313)	(646)	(1263)
净利润增长率	9%	76%	11%	96%	48%	其它融资现金流	(3789)	1188	13005	20423	15253
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>12442</b>	<b>19117</b>	<b>12709</b>
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%	1.0%	<b>现金净变动</b>	<b>1582</b>	<b>2694</b>	<b>(1809)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	117.7	67.2	60.5	30.9	21.0	货币资金的期初余额	2097	3804	6809	5000	5000
P/B	11.7	9.6	8.3	6.6	5.0	货币资金的期末余额	3804	6809	5000	5000	5000
EV/EBITDA	121.8	104.3	68.0	34.0	22.5	企业自由现金流	97	(2924)	(10378)	(12943)	(6627)
						权益自由现金流	(2774)	2503	2391	6919	7537

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。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所提及的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