

亿纬锂能（300014.SZ）-2022 年报及 2023 年一季报点评

动力储能电池业务高速增长，盈利能力表现稳定

买入

核心观点

公司 2022 年实现净利润 35.09 亿元，同比+21%；2023Q1 实现净利润 11.40 亿元，同比+119%。公司 2022 年实现营收 363.04 亿元，同比+115%；实现归母净利润 35.09 亿元，同比+21%。公司 2023Q1 实现营收 111.86 亿元，同比+66%，环比-7%；实现归母净利润 11.40 亿元，同比+119%，环比+35%。

公司储能电池出货高速增长，大圆柱等产品放量在即。公司 2022 年动力储能电池业务实现营收 276.83 亿元，同比+177%；对应电池出货量超 30GWh，同比增长近 140%；其中储能电池出货量有望超 12GWh。2023Q1 我们预计公司动力储能电池出货量有望达 10GWh 左右，环比下滑 10%以内。方形铁锂电池方面，公司携手华为、沃太、Powin Energy、小鹏、广汽等客户，2022 年出货超 20GWh。软包电池方面，公司主要客户为戴姆勒、现代起亚等，2022 年出货预计超 9GWh。三元方形电池方面，公司主要供应华晨宝马、哪吒等，2022 年已小批量出货。大圆柱电池方面，荆门基地一期 7GWh 已建成，产品与国内外车企验证进展顺利，预计在 2023H2 开始量产。展望 2023 年，我们预计公司动力储能电池出货量有望达到 60GWh 以上，同比增长超 110%。

公司动力储能电池盈利能力稳中向好。2022 年公司动力储能电池业务毛利率约为 14.3%，同比-3.4pct。2022 年初，受到锂盐价格短期快速上行影响，公司毛利率出现大幅下降；自 2022Q2 开始公司实施金属联动定价机制，盈利能力逐季度显著优化。我们预计 2022Q4 公司动力储能电池毛利率超 16%，环比+0.4pct。2023Q1 公司动力储能电池毛利率约为 15-16%，环比略降。

公司锂原电池营收增长稳定，小圆柱电池短期承压。公司 2022 年消费电池业务实现营收 85.13 亿元，同比+24%。2022 年锂原电池营收 21.46 亿元，同比+16%；毛利率为 34.73%，同比-6.83pct。原材料上涨情况下，公司未向下游进行大幅价格调整，盈利能力小幅下滑。2022 年公司小圆柱电池销量有望超 7 亿颗，同比+30%左右。受到电动工具需求疲软及厂商去库存等影响，公司小圆柱电池出货增长放缓。展望 2023 年，公司锂原电池营收有望维持稳定增长；小圆柱电池业务有望依托积极灵活竞争策略，实现销量明显提升。

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。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。基于新能源车销量增速下滑，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 60.74/90.33/109.84 亿元（原预测 2023-2024 年为 67.25/97.29 亿元），同比增长 73/49/22%，EPS 为 2.97/4.42/5.37 元，当前 PE 分别为 22/15/12 倍。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,900	36,304	62,689	84,883	110,551
(+/-%)	107.1%	114.8%	72.7%	35.4%	30.2%
净利润(百万元)	2906	3509	6074	9033	10984
(+/-%)	75.9%	20.8%	73.1%	48.7%	21.6%
每股收益(元)	1.53	1.72	2.97	4.42	5.37
EBIT Margin	7.8%	4.8%	6.1%	7.6%	8.0%
净资产收益率 (ROE)	14.4%	12.5%	16.4%	20.4%	20.6%
市盈率 (PE)	42.8	38.1	22.1	14.8	12.2
EV/EBITDA	70.6	67.2	36.3	24.1	18.9
市净率 (PB)	6.10	4.04	3.44	2.85	2.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

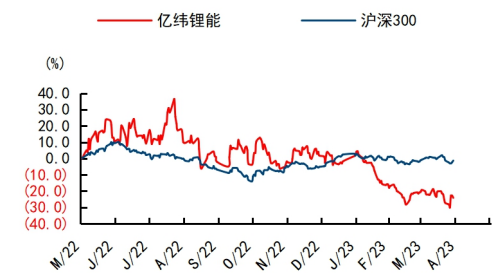
电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	65.55 元
总市值/流通市值	134097/121171 百万元
52 周最高价/最低价	121.80/59.42 元
近 3 个月日均成交额	1683.28 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2022 年三季报业绩点评-盈利能力稳步提升，多元业务蓬勃发展》——2022-10-30
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2022 年中报业绩点评-价格传导逐步兑现，多业务发展齐头并进》——2022-08-28
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-业务稳步推进，资源端布局优化盈利》——2022-07-20
- 《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

公司 2022 年实现营收 363.04 亿元，同比+115%，对应 Q4 实现营收 120.21 亿元，同比+120%，环比+28%；公司 2022 年实现归母净利润 35.09 亿元，同比+21%，对应 Q4 实现归母净利润 8.43 亿元，同比+22%，环比-35%。公司 2022 年毛利率为 16.43%，同比-5.14pct；对应 Q4 毛利率为 17.58%，同比+0.47pct，环比+0.28pct。

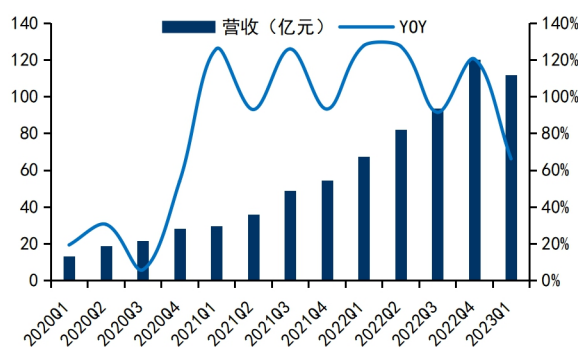
公司 2023Q1 实现营收 111.86 亿元，同比+66%，环比-7%；实现归母净利润 11.40 亿元，同比+119%，环比+35%。公司 2023Q1 毛利率为 16.83%，同比+3.08pct，环比-0.75pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



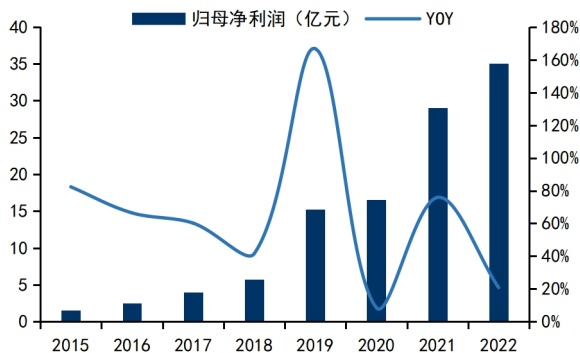
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



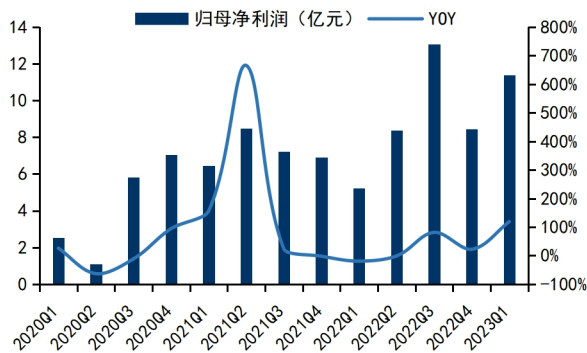
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

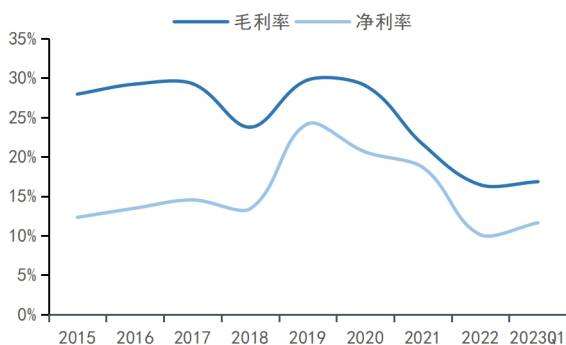
公司 2022 年期间费用率同比略降。公司 2022 年期间费用率为 11.74%，同比-2.49pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 1.41%（-0.89pct）、3.99%（+0.60pct）、5.93%（-1.82pct）、0.40%（-0.38pct）。公司 2023Q1 期间费用率为 10.49%，同比+0.29pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 1.19%（+0.13pct）、2.04%（-0.06pct）、6.51%（+0.48pct）、0.74%（-0.26pct）。

公司 2022 年末存货为 85.88 亿元，2023Q1 末存货为 78.60 亿元，较 2022 年末下降 8%。公司 2022 年计提 1.26 亿元资产减值损失，计提信用减值损失 1.98 亿元。公司 2023Q1 计提资产减值损失 1.53 亿元，冲回信用减值损失 0.12 亿元。

公司 2022 年投资净收益为 12.42 亿元，同比增加 8.50 亿元。其中思摩尔国际/兴华锂盐/SK 新能源/金昆仑锂业/德枋亿纬分别贡献投资收益 7.91/3.77/1.00/0.29/0.33 亿元。2022 年公司实现其他收益为 10.21 亿元，同比增加 6.43 亿元；其中政府补贴为 10.20 亿元。

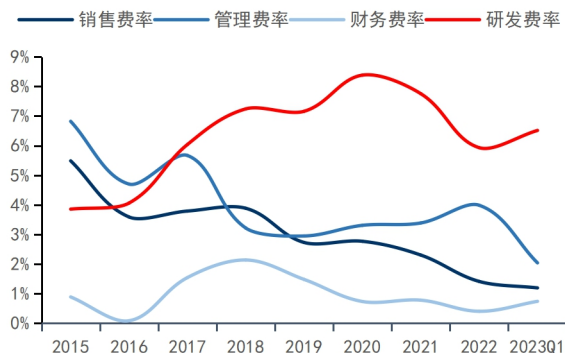
公司 2023Q1 投资净收益为 2.60 亿元、其他收益为 5.83 亿元。公司 2023Q1 非经常性收益为 5.28 亿元，其中政府补贴 5.83 亿元、非流动资产处置收益-0.06 亿元，所得税影响额-0.96 亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

动力储能电池业务：储能电池出货高速增长，大圆柱等产品放量在即

公司 2022 年动力储能电池业务实现营收 276.83 亿元，同比+177%。我们预计公司 2022 年动力储能电池出货量超 30GWh，同比增长近 140%；其中储能电池出货量有望超 12GWh。2023Q1 我们预计公司动力储能电池业务营收约为 90 亿元以上，电池出货量有望达到 10GWh 左右，环比下滑 10%以内。

1) **方形磷酸铁锂电池**：我们预计 2022 年公司铁锂电池出货量超 20GWh，其中储能场景供应超 12GWh。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。在动力场景方面，公司与广汽、小鹏等客户积极合作，推动出货量快速增长。

2) **三元软包电池**：公司软包电池主要供应戴姆勒、小鹏、现代起亚等，客户产销两旺持续贡献订单。公司现有三元软包产能约 10GWh，2022 年出货有望超 9GWh。

3) **三元方形电池**：公司三元方形电池主要供应华晨宝马、哪吒等，2022 年已实现小批量出货，2023 年出货量有望快速提升。

4) **大圆柱电池**：公司荆门 20GWh 基地一期 7GWh 项目已建成、处于调试爬坡阶段；二三期项目预计在年内投产。公司大圆柱产品已获得成都大运定点，并与国内外车企验证进展顺利，预计在 2023H2 开始量产。

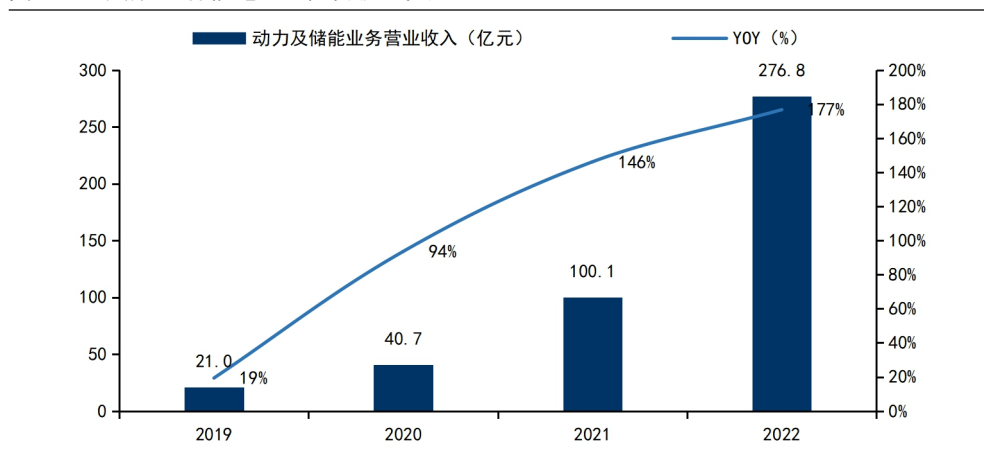
公司储能电池市占率行业领先，动力电池份额稳固。根据 SNE Research 数据，2022 年公司储能电池出货量达到全球第三名，市占率为 7.8%，同比+5.5pct。根据动力电池联盟数据，2022 年公司动力电池装机量位居国内第六，市占率为 2.4%，同比+0.5pct。

展望 2023 年，我们预计公司动力储能电池出货量有望达到 60GWh 以上，同比增

长超 110%。

公司盈利能力稳中向好。2022 年公司动力储能电池业务毛利率约为 14.3%，同比-3.4pct。2022 年初，受到锂盐价格短期快速上行影响，公司毛利率出现大幅下降；自 2022Q2 开始公司实施金属联动定价机制，盈利能力逐季度显著优化。我们预计 2022Q4 公司动力储能电池毛利率超 16%，环比+0.4pct。2023Q1 公司动力储能电池毛利率约为 15-16%，环比略降，主要受到产能爬坡等因素影响。

图7：公司动力及储能电池业务营收（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

消费电池业务：锂原电池增长稳定，小圆柱电池短期承压

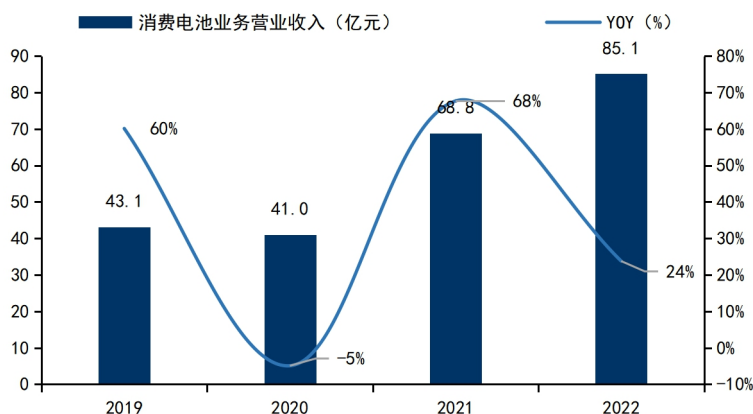
公司 2022 年消费电池业务实现营收 85.13 亿元，同比+24%。我们预计 2023Q1 公司消费电池业务实现营收 20 亿元左右，环比基本持平。

1) 锂原电池：2022 年实现营收 21.46 亿元，同比+16%；毛利率为 34.73%，同比-6.83pct。原材料上涨情况下，公司作为行业领军企业为了与供应链企业的长期可持续合作，并未向下游进行大幅价格调整，因而盈利能力出现一定下滑。展望 2023 年，锂原电池业务营收有望维持 15-20%增长，盈利能力有望稳步修复。

2) 小圆柱电池：2022 年销量有望超 7 亿颗，同比增长近 30%。受到全球电动工具需求疲软及厂商去库存等影响，公司 2022 年小圆柱电池产能利用率相对偏低，盈利能力亦有所下滑。展望 2023 年，公司有望采用积极灵活的价格竞争策略，进而推动销量明显提升。

3) 消费类电池：2022 年 11 月公司与思摩尔国际签订《采购框架协议》，2023-2025 年思摩尔国际仍将持续性采购亿纬锂能的电芯产品。同时，伴随消费电子需求后续回暖，公司消费类电池营收有望快速增长。

图8: 公司消费电池业务营收 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司产能高速扩张, 原料深化布局保障供应链稳定

公司产能高速扩张, 远期规划饱满。2022 年以来公司先后在匈牙利、云南、荆门、成都、沈阳等地进行产能扩张。目前, 公司已公告动力+储能电池产能规划超 400GWh, 有望在全球电动化浪潮与储能需求爆发背景下快速抢占市场份额。

表 1: 公司动力和储能锂电池产能规划表 (GWh)

基地	规划产能	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
惠州潼湖铁锂: 乘用	20					20	20	20	20
成都基地	50						20	35	50
成都-46 系列	21								11
四川简阳	20								10
云南玉溪-铁锂	10							10	10
云南曲靖-圆柱铁锂	23								10
沈阳基地	40								20
荆门新基地-LF560K	60							20	40
荆门一期: 方形铁锂	2	2	2	2	2	2	2	2	2
荆门中试: 方形三元	2.5				2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
荆门宝马配套: 方形三元	10					10	10	10	10
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					7	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 09: 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	3	3	3
荆门扩建: 方形铁锂	16					5	15	16	16
荆门扩建	46						23	30	46
匈牙利-大圆柱	20								
亿纬集能-软包三元	10		3	9	10	10	10	10	10
亿纬林洋-储能	10					10	10	10	10
动力&储能合计	437	4	8	17	35	104	183	242	344

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

公司资源端布局持续完善，保障高速扩产下供应链稳定。公司与新宙邦、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。展望2023年，公司权益碳酸锂产量有望达到1万吨以上，自给率近20%。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

基于新能源车销量增速放缓，我们下调公司盈利预测，预计2023-2025年公司实现归母净利润60.74/90.33/109.84亿元（原预测2023-2024年为67.25/97.29亿元），同比增速为73/49/22%，EPS为2.97/4.42/5.37元，当前股价对应PE分别为22/15/12倍，维持“买入”评级。

表2：可比公司情况（2023.5.1）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
300750	宁德时代	增持	10148.84	230.85	6.99	10.05	12.39	33.03	22.97	18.63
300014	亿纬锂能	买入	1340.97	65.55	1.72	2.97	4.42	38.14	22.08	14.85
002074	国轩高科	无评级	489.19	27.50	0.18	0.89	1.38	152.78	30.90	19.93
300438	鹏辉能源	增持	240.56	52.15	1.36	2.88	4.21	38.28	18.10	12.38

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算；注：国轩高科盈利预测为wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6809	8979	6000	6000	6000	营业收入	16900	36304	62689	84883	110551
应收款项	5698	10841	11164	14651	19081	营业成本	13254	30338	51945	70031	91226
存货净额	3712	8588	12366	16279	21201	营业税金及附加	59	112	193	262	341
其他流动资产	1380	2858	4675	6303	8210	销售费用	389	513	752	934	1161
流动资产合计	18221	36857	39582	49302	61381	管理费用	572	1447	2382	2716	3317
固定资产	11683	24154	35416	44636	51553	研发费用	1310	2153	3573	4499	5638
无形资产及其他	858	1311	1259	1207	1154	财务费用	132	147	709	798	1385
其他长期资产	5629	9810	12538	16977	22110	投资收益	1758	1242	1702	1927	2154
长期股权投资	8142	11505	11505	11505	11505	资产减值及公允价值变动	(229)	(324)	(340)	(110)	(90)
资产总计	44534	83638	100299	123626	147703	其他收入	610	1325	2340	2310	2290
短期借款及交易性金融负债	1912	3997	18420	39298	43968	营业利润	3091	3512	6496	9661	11748
应付款项	11571	25286	17954	24117	31410	营业外净收支	(50)	(14)	0	0	0
其他流动负债	1129	1935	5354	7136	9267	利润总额	3041	3498	6496	9661	11748
流动负债合计	14906	32185	42983	72250	86856	所得税费用	(108)	(174)	260	386	470
长期借款及应付债券	7678	16245	16245	2245	2245	少数股东损益	244	163	162	242	294
其他长期负债	1563	2048	2048	2048	2048	归属于母公司净利润	2906	3509	6074	9033	10984
长期负债合计	9241	18293	18293	4293	4293	现金流量表 (百万元)					
负债合计	24146	50478	61276	76543	91149	净利润	2906	3509	6074	9033	10984
少数股东权益	2454	2747	2909	3151	3444	资产减值准备	(49)	(126)	(240)	(50)	(30)
股东权益	17934	30413	36114	43932	53110	折旧摊销	789	1001	1535	2317	3036
负债和股东权益总计	44534	83638	100299	123626	147703	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	132	147	709	798	1385
每股收益	1.53	1.72	2.97	4.42	5.37	营运资本变动	1196	2075	(9329)	(1331)	(2143)
每股红利	0.16	0.18	0.59	0.88	1.07	其它	(2979)	(3598)	(591)	(838)	(446)
每股净资产	10.74	16.24	19.08	23.02	27.64	经营活动现金流	1863	2860	(2551)	9131	11401
ROIC	8%	6%	8%	10%	11%	资本开支	(6270)	(13835)	(12744)	(11484)	(9900)
ROE	14%	12%	16%	20%	21%	其它投资现金流	(1114)	(6082)	(1025)	(2512)	(2979)
毛利率	22%	16%	17%	17%	17%	投资活动现金流	(7384)	(19917)	(13769)	(13996)	(12879)
EBIT Margin	8%	5%	6%	8%	8%	权益性融资	634	9223	4	0	0
EBITDA Margin	12%	8%	9%	10%	11%	负债净变化	7761	9349	14424	6878	4669
收入增长	107%	115%	73%	35%	30%	支付股利、利息	(47)	(304)	(377)	(1215)	(1807)
净利润增长率	76%	21%	73%	49%	22%	其它融资现金流	1188	781	14424	20878	4669
资产负债率	54%	60%	61%	62%	62%	融资活动现金流	8216	18121	13341	4865	1478
息率	0.2%	0.3%	0.9%	1.3%	1.6%	现金净变动	2694	1064	(2979)	0	0
P/E	42.8	38.1	22.1	14.8	12.2	货币资金的期初余额	3804	6809	8979	6000	6000
P/B	6.1	4.0	3.4	2.8	2.4	货币资金的期末余额	6809	8979	6000	6000	6000
EV/EBITDA	70.6	67.2	36.3	24.1	18.9	企业自由现金流	(2924)	(8933)	(16849)	(4314)	(494)
						权益自由现金流	2503	51	(3106)	8797	2846

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。本报告仅供我公司客户使用，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