

亿纬锂能 (300014.SZ)

业绩符合预期，看好动力储能业务高速增长

亿纬锂能发布 2022 年报及 2023 年一季报，业绩符合预期。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%，扣非归母净利润 26.95 亿元，同比+6%。2023Q1 实现营收 111.86 亿元，同比+66%，实现归母净利润 11.40 亿元，同比+119%，扣非归母净利润 6.12 亿元，同比+41%。业绩符合预期。

1) 量: 2022 年动力、储能电池业务实现营业收入 276.83 亿元，同比+177%。储能与动力电池出货量持续高增，根据我们的测算，预计公司 2022 年动力+储能电池出货量 30GWh，其中动力电池 20GWh，储能电池 10GWh。2023Q1 储能电池实现超 30 亿元的收入，同比增长近 200%，环比基本持平，三元软包电池贡献相对稳定，与 2022Q4 基本持平。根据鑫椏排产数据，23Q1 公司排产 7.2GWh，考虑到公司存货的下降，预计 Q1 销量大于产量，在 9.2GWh。

2) 利: 当 2022/23Q1 公司电池出货量为 30/9.2GWh，且收入端仅考虑动力、储能电池的情况下，分别对应单 Wh 售价为 1.21/1.22 元。对应 2022 年单 Wh 净利约 0.12 元，单 Wh 扣非净利约 0.09 元；对应 23Q1 单 Wh 净利 0.12 元，单 Wh 扣非净利约 0.07 元，预计同比增长 30.7%、-15.9%。

消费电子收入稳步增长，圆柱电池布局国内领先。 2022 年公司消费电子业务实现营业收入 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-7pct。随着消费电子市场需求逐渐复苏，预计 2023 年公司锂原电池将保持 15-20%增速，消费锂电池将实现 50%增速。公司是国内首家宣布建设大规模大圆柱电池产线的企业，已成功获得大运汽车、宝马集团等国内外优质客户定点。

产能扩张持续推进，公司积极布局新技术。 在产能方面，2023Q1 公司陆续通过了四川简阳 20GWh 动力储能电池生产基地议案、云南曲靖年产 23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目议案，以及湖北荆门高新区 60GWh 动力储能电池生产线项目。在新技术方面，公司率先发布领先技术产品 LF560K，采用超大电池 CTT 技术，实现电芯及系统层级成本双降，并策划全球第一个隔墙供应及规模最大 60GWh 储能电池工厂。此外，公司亦发布了锂金属二次电池、半固态电池、钠离子电池和氢能技术。其中，公司已实现超薄锂金属二次电池的全自动化生产技术，并可实现 3-20Ah 定制化开发，该技术产品可用于无人机产品等；半固态体系电池可实现比能量 330Wh/Kg 和 1000 多次循环寿命，已完成设计定型并装车验证中。

盈利预测: 我们预计 2023-2025 年公司将实现归母净利润 65.5、92.7、125.6 亿元，同比增长 86.6%、41.6%、35.5%。当前对应 2023-2025 年 PE 为 20.4x、14.4x、10.6x。维持“增持”评级。

风险提示: 新能源汽车下游需求不及预期，原材料价格波动风险，新产品新技术落地不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	16,900	36,304	64,783	90,391	121,877
增长率 yoy (%)	107.1	114.8	78.4	39.5	34.8
归母净利润 (百万元)	2,906	3,509	6,547	9,269	12,555
增长率 yoy (%)	75.9	20.8	86.6	41.6	35.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.42	1.72	3.20	4.53	6.14
净资产收益率 (%)	15.4	11.1	17.3	19.8	21.2
P/E (倍)	45.9	38.0	20.4	14.4	10.6
P/B (倍)	7.4	4.4	3.6	2.9	2.3

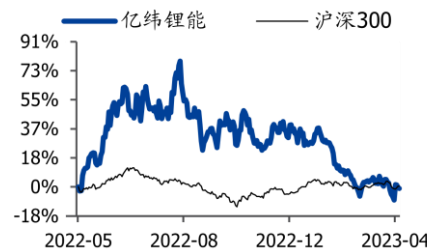
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	增持
5月4日收盘价(元)	65.18
总市值(百万元)	133,340.13
总股本(百万股)	2,045.72
其中自由流通股(%)	90.36
30日日均成交量(百万股)	26.35

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号: S0680522120002

邮箱: linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《亿纬锂能 (300014.SZ): Q2 盈利实现修复, 产销进入快速放量节奏》2022-08-26
- 《亿纬锂能 (300014.SZ): 90 亿定增扩产助发展, 实控人全额认购彰显信心》2022-06-08
- 《亿纬锂能 (300014.SZ): 动力业务快速放量, 盈利承压期待拐点》2022-05-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18221	36857	52068	61035	85810
现金	6809	8979	10670	10185	16200
应收票据及应收账款	5698	10841	18673	22507	33017
其他应收款	299	936	1269	1808	2341
预付账款	551	2040	2584	3868	4831
存货	3712	8588	13400	17193	23948
其他流动资产	1152	5473	5473	5473	5473
非流动资产	26312	46781	73268	95756	121328
长期投资	8142	11505	16367	21229	26092
固定资产	8321	10857	29255	45056	62869
无形资产	919	1417	1520	1633	1760
其他非流动资产	8931	23002	26126	27838	30607
资产总计	44534	83638	125336	156791	207138
流动负债	14906	32185	49695	60737	83827
短期借款	1200	1294	1294	1294	1294
应付票据及应付账款	11571	25286	40602	51071	72209
其他流动负债	2135	5605	7799	8371	10324
非流动负债	9241	18293	19117	18459	18315
长期借款	7678	16245	17069	16412	16268
其他非流动负债	1563	2048	2048	2048	2048
负债合计	24146	50478	68811	79196	102143
少数股东权益	2454	2747	3051	3481	4064
股本	1898	2042	2046	2046	2046
资本公积	8480	17882	17882	17882	17882
留存收益	7619	10875	17088	25884	37799
归属母公司股东权益	17934	30413	53474	74114	100932
负债和股东权益	44534	83638	125336	156791	207138

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1863	2860	9164	11396	18285
净利润	3149	3672	6851	9699	13138
折旧摊销	872	1186	1697	3089	4565
财务费用	132	147	-314	-586	-997
投资损失	-1758	-1242	-1500	-1500	-1500
营运资金变动	-838	-1578	2425	689	3073
其他经营现金流	305	675	6	6	6
投资活动现金流	-7384	-19917	-9853	-12385	-14052
资本支出	6270	13835	13765	15862	12841
长期投资	-1579	-2478	-3592	-3429	-3461
其他投资现金流	-2693	-8560	319	48	-4672
筹资活动现金流	8216	18121	2380	504	1782
短期借款	999	95	0	0	0
长期借款	6573	8567	823	-657	-144
普通股增加	9	143	4	0	0
资本公积增加	687	9402	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-87	1553	1161	1926
现金净增加额	2676	1107	1691	-485	6015

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16900	36304	64783	90391	121877
营业成本	13254	30338	54235	75461	101477
营业税金及附加	59	112	246	313	420
营业费用	389	513	1037	1356	1463
管理费用	572	1447	2591	3525	4509
研发费用	1310	2153	4211	4971	6094
财务费用	132	147	-314	-586	-997
资产减值损失	-49	-126	-648	-452	-366
其他收益	378	1021	2000	2500	2500
公允价值变动收益	9	-13	0	0	0
投资净收益	1758	1242	1500	1500	1500
资产处置收益	-6	-6	-6	-6	-6
营业利润	3091	3512	6920	9797	13270
营业外收入	5	6	0	0	0
营业外支出	55	20	0	0	0
利润总额	3041	3498	6920	9797	13270
所得税	-108	-174	69	98	133
净利润	3149	3672	6851	9699	13138
少数股东损益	244	163	304	430	583
归属母公司净利润	2906	3509	6547	9269	12555
EBITDA	4289	5565	8950	13204	18057
EPS (元)	1.42	1.72	3.20	4.53	6.14

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	107.1	114.8	78.4	39.5	34.8
营业利润(%)	60.3	13.6	97.1	41.6	35.5
归属于母公司净利润(%)	75.9	20.8	86.6	41.6	35.5
获利能力					
毛利率(%)	21.6	16.4	16.3	16.5	16.7
净利率(%)	17.2	9.7	10.1	10.3	10.3
ROE(%)	15.4	11.1	17.3	19.8	21.2
ROIC(%)	12.3	8.8	11.8	14.3	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	60.4	54.9	50.5	49.3
净负债比率(%)	19.7	38.7	34.1	29.1	15.1
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.7	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.72	3.20	4.53	6.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.40	4.48	5.57	8.94
每股净资产(最新摊薄)	8.77	14.87	17.91	22.28	28.26
估值比率					
P/E	45.9	38.0	20.4	14.4	10.6
P/B	7.4	4.4	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	32.6	26.2	16.4	11.2	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com