

亿纬锂能 (300014)

2023Q1 业绩预告点评：业绩基本符合预期，23 年盈利水平可维持

买入 (维持)

2023 年 04 月 10 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	16,900	35,986	58,092	87,869
同比	107%	113%	61%	51%
归属母公司净利润 (百万元)	2,906	3,510	6,338	9,165
同比	76%	21%	81%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.42	1.72	3.10	4.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.25	39.12	21.67	14.98

关键词：#业绩符合预期

■ **事件：**公司发布 2023 年第一季度业绩预告，23Q1 归母净利 10.4-11.5 亿元，同增 100%-120%，环增 23%-36%；扣非归母 5.7-6.5 亿元，同增 30%-50%，环增 9%-26%，非经常损益达 5 亿元左右，我们预计主要为政府补助，扣非净利基本符合市场预期。

■ **动储出货预计 9-10GWh、全年出货预计 65GWh 左右。**我们预计公司 23Q1 动力储能电池收入 80-90 亿元，对应出货 9GWh+，环比略降，其中预计三元 2GWh，铁锂 7GWh+（储能占比 50%+）。全年看，我们预计动储收入预计 500 亿元，对应出货 65GWh，其中软包 10GWh 左右，储能 35GWh，同增 200%+，动力预计 25GWh（其中三元 5GWh，大圆柱 3-4GWh，方形铁锂 15GWh+）。

■ **电池盈利受减值影响、23 年盈利水平整体可维持。**23Q1 碳酸锂跌价，我们预计公司计提减值 1-2 亿元。同时，动力方面，23Q1 起公司对国内客户有所让利，叠加产能爬坡，预计微利，但海外动力盈利维持较高水平。储能方面，由于储能调价存在时滞，23Q1 仍交付部分 22 年订单，预计净利率 5%+。我们预计整体 23Q1 动力储能预计贡献 3-4 亿元利润，全年预计贡献 25-30 亿元利润，维持 5%净利率。

■ **消费电池同比稳健增长、投资收益受锂价影响环比下降。**我们预计消费电池 23Q1 收入 20-30 亿元左右，同比稳健增长，贡献利润 1 亿元+，锂原电池预计贡献利润 1-2 亿元，思摩尔预计贡献投资收益 1.5-2 亿元。此外公司碳酸锂及中游材料投资收益受锂价下跌及盐湖冬季减产影响，预计贡献投资收益 1 亿元左右，环比下降 50%+。

■ **盈利预测与投资评级：**由于下游需求偏弱，我们下修公司 23-24 年归母净利至 63、92 亿元（原预测 70、100 亿元），同增 81%、45%，对应 23-24 年 22、15x PE。考虑到公司储能业务持续扩张，一体化布局加速，盈利水平向好发展，我们给予公司 23 年 35 倍 PE，目标价 108.5 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.12
一年最低/最高价	52.45/121.80
市净率(倍)	6.36
流通 A 股市值(百万元)	124,073.39
总市值(百万元)	137,308.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.56
资产负债率(% ,LF)	66.30
总股本(百万股)	2,045.72
流通 A 股(百万股)	1,848.53

相关研究

《亿纬锂能(300014)：股权激励方案落地，收入目标翻倍增长》

2023-02-17

《亿纬锂能(300014)：2022 年业绩预告点评：储能布局持续加速，业绩基本符合市场预期》

2023-01-12

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,221	27,838	42,558	64,128	营业总收入	16,900	35,986	58,092	87,869
货币资金及交易性金融资产	6,822	3,612	5,833	8,821	营业成本(含金融类)	13,254	29,692	47,971	72,683
经营性应收款项	6,784	14,881	21,965	33,228	税金及附加	59	126	203	307
存货	3,712	8,135	13,143	19,913	销售费用	389	486	697	1,142
合同资产	57	72	116	176	管理费用	572	1,224	1,627	2,109
其他流动资产	846	1,138	1,501	1,991	研发费用	1,310	2,411	3,369	4,481
非流动资产	26,312	35,506	44,817	51,551	财务费用	132	176	242	201
长期股权投资	8,142	8,142	8,152	8,162	加:其他收益	378	864	1,046	1,230
固定资产及使用权资产	8,374	16,067	23,669	28,933	投资净收益	1,758	1,369	2,209	2,224
在建工程	3,362	4,362	5,562	6,522	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	858	1,358	1,858	2,358	减值损失	-229	-410	-431	-452
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-6	0	1	1
长期待摊费用	414	414	414	414	营业利润	3,091	3,695	6,817	9,959
其他非流动资产	5,097	5,097	5,097	5,097	营业外净收支	-50	-10	-10	-10
资产总计	44,534	63,343	87,375	115,680	利润总额	3,041	3,685	6,807	9,949
流动负债	14,906	30,186	48,132	67,711	减:所得税	-108	103	340	597
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,912	2,277	4,330	1,535	净利润	3,149	3,582	6,467	9,352
经营性应付款项	11,571	25,921	41,879	63,452	减:少数股东损益	244	72	129	187
合同负债	294	658	0	0	归属母公司净利润	2,906	3,510	6,338	9,165
其他流动负债	1,129	1,330	1,923	2,724	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.72	3.10	4.48
非流动负债	9,241	9,241	9,241	9,241	EBIT	1,314	2,048	4,224	7,146
长期借款	5,481	5,481	5,481	5,481	EBITDA	2,205	2,364	5,833	9,653
应付债券	2,197	2,197	2,197	2,197	毛利率(%)	21.57	17.49	17.42	17.28
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	17.19	9.75	10.91	10.43
其他非流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529	收入增长率(%)	107.06	112.94	61.43	51.26
负债合计	24,146	39,426	57,372	76,951	归母净利润增长率(%)	75.89	20.79	80.56	44.61
归属母公司股东权益	17,934	21,392	27,348	35,886					
少数股东权益	2,454	2,525	2,655	2,842					
所有者权益合计	20,388	23,917	30,003	38,728					
负债和股东权益	44,534	63,343	87,375	115,680					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,863	5,335	10,037	14,196	每股净资产(元)	9.45	11.27	14.41	18.90
投资活动现金流	-7,384	-8,150	-8,720	-7,025	最新发行在外股份(百万股)	2,046	2,046	2,046	2,046
筹资活动现金流	8,216	-395	894	-4,194	ROIC(%)	5.66	6.23	10.57	14.92
现金净增加额	2,676	-3,210	2,211	2,978	ROE-摊薄(%)	16.20	16.41	23.17	25.54
折旧和摊销	891	317	1,608	2,506	资产负债率(%)	54.22	62.24	65.66	66.52
资本开支	-6,269	-9,520	-10,919	-9,239	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.25	39.12	21.67	14.98
营运资本变动	-838	1,950	2,923	3,226	P/B (现价)	7.10	5.96	4.66	3.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

