

亿纬锂能 (300014.SZ)

买入(维持评级)

2023年一季报点评, 业绩符合预期, 看好需求回暖与产业链利润释放

当前价格: 60.38元
目标价格: 89.55元

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2023年一季报, 实现营收111.9亿元, 同比增长66%, 环比下降7%; 实现归母净利润11.40亿元, 同比增长119%, 环比增长35%; 扣非归母净利润6.12亿元, 同比增长41%, 环比增长18%。
➤ **业绩拆分:** 1) **动力&储能电池:** 我们预计公司Q1动力&储能电池出货约9.2gwh (权益出货约8.2gwh), 储能电池出货占比超50%; 单wh盈利超4分, 环比持平微降, 贡献盈利超3亿元; 2) **消费类电池&锂原电池:** Q1为消费电池淡季, 需求疲软下消费&锂原电池预计贡献利润超2亿元; 3) **对联营与合营企业的投资收益:** 思摩尔预计贡献盈利约0.9亿元; 兴华锂盐碳酸锂出货约1000吨, 贡献盈利约1亿元; 原材料成本下降背景下公司与SK合资工厂预计扭亏为盈贡献部分盈利; 材料端布局在库存减值以及低产能利用率下预计盈利贡献有限; 合计贡献收益约2.3亿元。4) **其他:** 政府补贴5.8亿, 碳酸锂减值损失约1.5亿。

➤ **需求至暗时刻已过, 看好碳酸锂价格企稳后需求释放。基本面看:** Q1淡季已过、燃油车降价影响减弱、车展新车型密集催化, 新能源车销量的回暖将带动下游客实际需求。**逻辑面看:** 材料采购需求将由下游实际需求-去库存-减值担忧的延后采购, 转化为下游实际需求+延后需求回补+需求超预期后的潜在补库; 碳酸锂售价的企稳为延后采购需求释放的催化剂。

➤ **产业链布局进入收获期, 增资亿纬亚洲资源布局再强化。** 公司产业链一体化布局, 已在上游锂、钴、镍, 中游四大材料等环节全面布局, 23年产业链产能的释放将为公司贡献额外收益。自有资金2.28亿美元增资亿纬亚洲, 用于印尼华宇镍钴红土镍矿湿法冶炼项目, 产业化布局再加速。

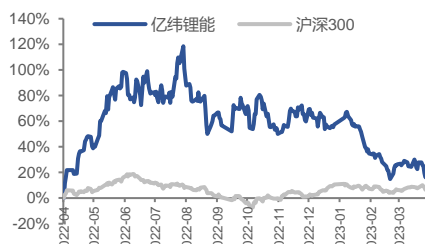
➤ **盈利预测与投资建议:** 公司为锂电池二线龙头, 我们短期看好材料端降价盈利改善, 中长期看好其产业链一体化布局稳供应&降波动&增收益(23年起公司产业链布局的产能将陆续投产, 投资收益将加速释放); 我们预计公司2023-2025年归母净利为61.06/92.12/117.42亿元(前值72.42/104.74/-亿元, 下调主要系碳酸锂大幅下降背景下投资收益下滑), 同比增速分别为74%/51%/27%, 当前股价对应市盈率分别为20.2/13.4/10.5倍。考虑到公司高储能占比享更高增速, 一体化布局盈利向好, 给予公司2023年30倍PE, 对应目标价89.55元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 竞争加剧市场份额拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2046/1849
总市值/流通市值(百万元)	123521/111614
每股净资产(元)	10.56
资产负债率(%)	59.68
一年内最高/最低(元)	117.88/53.95

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳
邮箱: czy3900@hfzq.com.cn

相关报告

《亿纬锂能(300014.SZ)深度报告: 锂电新星聚焦动力储能, 一体化保障长期竞争力》2022-10-11
《亿纬锂能(300014.SZ)三季报点评: Q3 业绩符合预期, 盈利能力环比改善》2022-10-27
《亿纬锂能(300014.SZ)2022年业绩预告点评: 业绩略超预期, 锂电池盈利提升显著》2023-01-12

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,900	36,304	60,767	90,030	115,851
增长率(%)	107%	115%	67%	48%	29%
净利润(百万元)	2,906	3,509	6,106	9,212	11,742
增长率	76%	21%	74%	51%	27%
EPS(元/股)	1.42	1.72	2.98	4.50	5.74
市盈率(P/E)	42.5	35.2	20.2	13.4	10.5
市净率(P/B)	6.9	4.1	3.4	2.7	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,979	16,103	19,756	28,829	营业收入	36,304	60,767	90,030	115,851
应收票据及账款	10,841	17,267	25,046	32,025	营业成本	30,338	50,612	75,134	97,221
预付账款	2,040	3,404	5,053	6,538	税金及附加	112	225	360	414
存货	8,588	14,497	21,278	27,635	销售费用	513	729	990	1,274
合同资产	191	211	391	476	管理费用	1,447	1,606	2,233	2,396
其他流动资产	6,409	8,062	10,757	12,736	研发费用	2,153	3,342	4,862	6,140
流动资产合计	36,857	59,333	81,890	107,764	财务费用	147	432	346	301
长期股权投资	11,505	11,505	11,505	11,505	信用减值损失	-198	-189	-193	-191
固定资产	10,857	13,930	19,720	25,468	资产减值损失	-126	-88	-107	-97
在建工程	13,298	14,298	15,798	15,798	公允价值变动收益	-13	-15	-6	-12
无形资产	1,311	1,557	1,877	2,153	投资收益	1,242	2,228	3,120	4,113
商誉	66	66	66	66	其他收益	1,021	330	350	360
其他非流动资产	9,744	9,757	10,234	10,653	营业利润	3,512	6,080	9,262	12,271
非流动资产合计	46,781	51,112	59,199	65,642	营业外收入	6	5	5	6
资产合计	83,638	110,446	141,089	173,405	营业外支出	20	37	28	33
短期借款	1,294	0	0	0	利润总额	3,498	6,048	9,239	12,244
应付票据及账款	25,286	45,797	65,399	84,541	所得税	-174	-258	-209	265
预收款项	0	0	0	0	净利润	3,672	6,306	9,448	11,979
合同负债	967	1,445	2,034	2,820	少数股东损益	163	200	236	236
其他应付款	68	68	88	106	归属母公司净利润	3,509	6,106	9,212	11,743
其他流动负债	4,570	5,612	6,787	7,626	EPS (摊薄)	1.72	2.98	4.50	5.74
流动负债合计	32,185	52,922	74,309	95,093					
长期借款	13,837	13,887	13,817	13,897	主要财务比率				
应付债券	2,408	2,317	2,317	2,317		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	2,048	2,188	2,369	2,527	成长能力				
非流动负债合计	18,293	18,391	18,503	18,741	营业收入增长率	114.8%	67.4%	48.2%	28.7%
负债合计	50,478	71,314	92,812	113,834	EBIT 增长率	14.9%	77.8%	47.9%	30.9%
归属母公司所有者权益	30,413	36,186	45,094	56,152	归母净利润增长率	20.8%	74.0%	50.9%	27.5%
少数股东权益	2,747	2,946	3,183	3,419	获利能力				
所有者权益合计	33,160	39,132	48,276	59,571	毛利率	16.4%	16.7%	16.5%	16.1%
负债和股东权益	83,638	110,446	141,089	173,405	净利率	10.1%	10.4%	10.5%	10.3%
					ROE	10.6%	15.6%	19.1%	19.7%
					ROIC	11.7%	18.1%	21.4%	22.4%
					偿债能力				
					资产负债率	60.4%	64.6%	65.8%	65.6%
					流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
					速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
					应收账款周转天数	71	72	73	76
					存货周转天数	73	82	86	91
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.72	2.98	4.50	5.74
					每股经营现金流	1.40	6.09	5.17	6.94
					每股净资产	14.87	17.69	22.04	27.45
					估值比率				
					P/E	35	20	13	11
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	318	199	138	104

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn