

2023年04月26日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

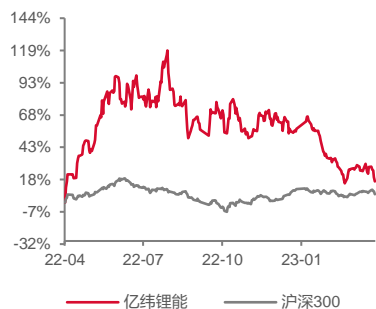
## 证券分析师

周啸宇 S0630519030001  
zhouxiaoy@longone.com.cn

## 联系人

王珏人  
wjw@longone.com.cn

总股本(万股)	204,572
流通A股/B股(万股)	184,853/0
资产负债率(%)	59.68%
市净率(倍)	4.29
净资产收益率(加权)	3.67
12个月内最高/最低价	121.80/52.37



## 相关研究

1. 亿纬锂能（300014）：业绩符合预期，动力储能业务高增——公司简评报告
2. 宁德时代（300750）：Q1业绩远超预期，新技术铸造新壁垒——公司简评报告
3. 新宙邦（300037）：业绩符合预期，氟化工助力新增长曲线——公司简评报告

# 亿纬锂能（300014）：盈利能力稳固，动力储能出货高增

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：公司2023Q1年营收同比双增，业绩符合预期。**4月25日，公司披露2023年一季报。公司2023Q1实现营业收入111.86亿元，同/环比+66.11%/-6.95%，实现归母净利润11.40亿，同/环比+118.68%/+35.13%，位于预告区间中枢，扣非净利润6.12亿，同/环比+40.66%/+18.03%。
- **公司盈利水平稳定，预计全年动储出货超60GWh。**2023年一季度公司毛利率16.83%，同/环比+3.08pct/-0.75pct，毛利率环比下滑主要系给动力电池客户让利所致，净利率11.62%，同/环比+4.52pct/+3.19pct。2023Q1公司计提资产减值损失1.53亿元，主要受碳酸锂价格大幅下滑影响。公司2023Q1期间费用约11.73亿元，同/环比+70.80%/-39.98%，期间费用率10.49%，同/环比+0.29pct/-5.77pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.13pct/-0.06pct/+0.48pct/-0.26pct。预计2023Q1动力、储能出货约10GWh，环比大体持平，贡献利润4亿元左右。我们预计2023年公司动力、储能电池出货有望超过60GWh，整体利润率稳定。
- **公司产能扩张迅速，积极布局海外业务。**动力端：公司率先布局三元大圆柱系列，在荆门、成都等地区形成产能，此外为打开海外市场，在匈牙利规划产能，预计到2025年公司大圆柱产能约30GWh。储能端：公司新产品LF560K，采用超大电池CTT技术，实现电芯及系统成本双降，此外与美国头部储能系统集成商签署了供货协议，推动公司海外业务发展。
- **锂盐自供率提升，盈利能力改善。**公司通过参股兴华锂业、瑞福锂业，控股金海锂业，与川能和蜂巢合资成立锂业公司，与紫金锂业合作，合计规划原材料权益产能约7万吨，预计公司2023年碳酸锂权益产能超1万吨，全面确保公司原材料供应，有效提升公司成本管控能力，保障公司盈利水平。
- **投资建议：**考虑到公司行业龙头地位，储能业务进展迅速。我们预计公司2023-2025年实现营业收入614.87/915.86/1345.31亿元，同比+69.37%/+48.95%/+46.89%，公司2023-2025年归母净利润为60.84/90.78/139.75亿元，对应当前P/E为22x/15x/10x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车行业需求波动风险；储能行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

## 盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	36,304	61,487	91,586	134,531
(+/-)(%)	114.82	69.37	48.95	46.89
归母净利润	3,509	6,084	9,078	13,975
(+/-)(%)	20.76	73.38	49.21	53.94
EPS(元)	1.84	2.97	4.44	6.83
P/E	48	22	15	10

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年4月26日

## 附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>36304</b>	<b>61487</b>	<b>91586</b>	<b>134531</b>	货币资金	8979	9545	12898	21005
%同比增速	115%	69%	49%	47%	交易性金融资产	3360	3360	3360	3360
营业成本	30338	50967	75808	111124	应收账款及应收票据	10841	14778	18040	26056
毛利	5966	10519	15778	23407	存货	8588	12177	18633	26585
%营业收入	16%	17%	17%	17%	预付账款	2040	2773	4611	6403
税金及附加	112	233	317	463	其他流动资产	3049	3773	6109	7506
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	36857	46407	63652	90915
销售费用	513	769	1007	1345	长期股权投资	11505	11505	11505	11505
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	1447	2152	3206	3767	固定资产合计	10857	12964	15768	19215
%营业收入	4%	4%	4%	3%	无形资产	1311	1311	1311	1311
研发费用	2153	3382	5037	7399	商誉	66	66	66	66
%营业收入	6%	6%	6%	6%	递延所得税资产	940	940	940	940
财务费用	147	554	567	492	其他非流动资产	22102	29761	36684	43085
%营业收入	0%	1%	1%	0%	<b>资产总计</b>	<b>83638</b>	<b>102953</b>	<b>129925</b>	<b>167036</b>
资产减值损失	-126	-155	-196	-252	短期借款	1294	1842	2389	2785
信用减值损失	-198	-243	-307	-395	应付票据及应付账款	25286	35429	50099	69515
其他收益	1021	1537	1832	2018	预收账款	0	0	0	0
投资收益	1242	1537	2106	2691	应付职工薪酬	605	1227	1668	2560
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	152	198	340	466
公允价值变动收益	-13	0	0	0	其他流动负债	4847	6039	7209	8219
资产处置收益	-6	1	1	1	流动负债合计	32185	44735	61704	83545
<b>营业利润</b>	<b>3512</b>	<b>6106</b>	<b>9080</b>	<b>14002</b>	长期借款	13837	13837	13837	13837
%营业收入	10%	10%	10%	10%	应付债券	2408	2408	2408	2408
营业外收支	-14	0	0	0	递延所得税负债	466	466	466	466
<b>利润总额</b>	<b>3498</b>	<b>6106</b>	<b>9080</b>	<b>14002</b>	其他非流动负债	1582	1582	1582	1582
%营业收入	10%	10%	10%	10%	<b>负债合计</b>	<b>50478</b>	<b>63028</b>	<b>79998</b>	<b>101838</b>
所得税费用	-174	-260	-419	-621	归属于母公司的所有者权益	30413	36896	46477	61099
净利润	3672	6366	9499	14624	少数股东权益	2747	3029	3451	4100
%营业收入	10%	10%	10%	11%	<b>股东权益</b>	<b>33160</b>	<b>39925</b>	<b>49928</b>	<b>65199</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3509</b>	<b>6084</b>	<b>9078</b>	<b>13975</b>	<b>负债及股东权益</b>	<b>83638</b>	<b>102953</b>	<b>129925</b>	<b>167036</b>
%同比增速	21%	73%	49%	54%	<b>现金流量表（百万元）</b>				
少数股东损益	163	282	422	649		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS（元/股）	1.84	2.97	4.44	6.83	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2860</b>	<b>9292</b>	<b>11573</b>	<b>16108</b>
<b>基本指标</b>					投资	-2478	0	0	0
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-13833	-9986	-10020	-10209
EPS	1.84	2.97	4.44	6.83	其他	-3606	1537	2106	2691
BVPS	14.90	18.04	22.72	29.87	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-19917</b>	<b>-8449</b>	<b>-7914</b>	<b>-7518</b>
PE	47.77	22.46	15.05	9.78	债权融资	9970	547	547	396
PEG	2.30	0.31	0.31	0.18	股权融资	9109	0	0	0
PB	5.90	3.70	2.94	2.24	支付股利及利息	-758	-823	-853	-879
EV/EBITDA	52.01	24.71	16.79	10.40	其他	-201	0	0	0
ROE	12%	16%	20%	23%	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>18121</b>	<b>-276</b>	<b>-306</b>	<b>-483</b>
ROIC	5%	10%	12%	15%	<b>现金净流量</b>	<b>1107</b>	<b>567</b>	<b>3353</b>	<b>8107</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8621 ) 20333619  
 传真: ( 8621 ) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8610 ) 59707105  
 传真: ( 8610 ) 59707100  
 邮编: 100089