

亿纬锂能(300014)

报告日期: 2023年05月07日

## 2022年收入超额完成目标, 动力储能有望快速放量

### ——亿纬锂能(300014) 2022年报及2023年一季报点评

#### 投资事件

- 1) 22年, 公司实现总收入363.04亿元, 同比增长114.82%; 归母净利润35.09亿元, 同比增长20.76%; 扣非归母净利润26.95亿元, 同比增长5.81%, 位于预告区间内; 毛利率16.43%, 同比下降5.1个百分点; 归母净利率9.67%, 同比下降7.53个百分点。
- 2) 23年第一季度, 公司实现总收入111.85亿元, 同比增长66.11%, 环比下降6.95%; 实现归母净利润11.40亿元, 同比增长118.68%, 环比上升35.13%; 扣非归母净利润6.12亿元, 同比增长40.66%, 环比上升18.03%; 毛利率16.83%, 环比下降0.75个百分点; 归母净利率10.19%, 环比上升3.17个百分点。

#### 投资要点

- 22年营收体量快速增长超额完成目标, 盈利能力逐季改善**  
 公司22年营收363.04亿元, 同比高增114.82%, 主要系下游动力及储能的旺盛需求出货高增, 公司超额完成第三期股权激励计划261亿元的考核目标, 归母净利润同比增长20.76%, 业绩增速不及收入主要系: 1) 受上游原材料价格上涨影响, 22年综合毛利率16.43%, 同比下降5.1个百分点, 公司适时调整定价机制, 毛利率逐季改善, 四季度综合毛利率恢复至17.58%; 2) 22年按照会计准则计提了第三期股权激励方案费用, 剔除股权激励费用后, 基于2022年超额完成预算目标和公司规模扩大带来人员增长、年终奖金计提额增加的情况下, 主业利润仍实现同比增长151.80%。23年一季度公司新工厂逐步进入量产, 体量稳步增长。23年一季度受市场波动影响, 收入小幅下滑, 期间费用率环比下降5.77个百分点, 归母净利润环比增长35.13%。
- 23年产能逐步投放, 动力储能有望快速放量**  
 22年公司实现锂电池产量92245万只, 同比增长16.70%, 22年动力储能产能整体都在建设期或试产期, 根据SNE数据, 公司23年2月实现全球动力电池装机0.8GWh, 同比增长167%, 环比增长33%, 市占率提升0.7个百分点至1.9%, 目前锂电池在建产能20780万只, 伴随23年进入产能释放期, 动力储能电芯有望快速放量, 公司远期规划储能100GWh和动力200GWh(其中大圆柱100GWh), 市占率有望持续提升。
- 大圆柱电池引领同业, 产品、制造能力全面**  
 公司目前大圆柱产品能量密度达350Wh/kg, 支持9min超级快充, 针对大圆柱的π系统在CTP集成技术上用新材料使系统减重10%, 实现小空间、低重量、高续航; 新型储能电池LF560K大电芯具备560Ah超大容量(1.792kWh), 实现电芯及系统层级成本双降; 在上海车展, 公司展示方形叠片技术对电池性能和工艺的促进, 在制造层面再进一步。
- 盈利预测及估值**  
**下调盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是优质锂电池供应商, 动力储能快速放量。考虑到短期锂电排产较弱, 我们下调公司23-24年盈利预测, 预计23-24年归母净利润分别为54.40、90.41亿元(23-24年下调前分别为60.22、94.37亿元), 新增25年归母净利润预测为109.56亿元, 对应23-25年EPS分别为2.66、4.42、5.36元/股, 当前股价对应的PE分别为24、15、12倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 新能源车销量不及预期, 材料价格上涨, 产品验证和放量不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	36,304	65,892	94,102	121,058
(+/-) (%)	114.8%	81.5%	42.8%	28.6%
归母净利润	3,509	5,426	9,048	10,950
(+/-) (%)	20.8%	54.6%	66.7%	21.0%
每股收益(元)	1.72	2.65	4.42	5.35
P/E	37.4	24.2	14.5	12.0
ROE (%)	13.11%	15.03%	20.66%	20.18%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷  
 执业证书号: S1230521120004  
 zhanglei02@stocke.com.cn

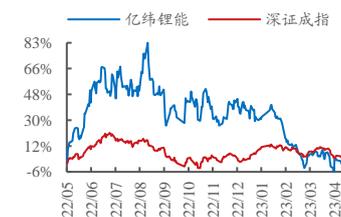
分析师: 黄华栋  
 执业证书号: S1230522100003  
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟  
 yangziwei@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥64.10
总市值(百万元)	131,130.75
总股本(百万股)	2,045.72

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《2022年业绩符合预期, 储能、大圆柱电芯有望快速放量》2023.01.15
- 《动力储能双轮驱动, Q3盈利能力持续改善——亿纬锂能2022年三季度业绩点评》2022.10.28
- 《22Q3业绩超预期, 受益盈利能力修复&产品放量加速——亿纬锂能2022年三季度业绩预告点评》2022.10.11

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	36,857	65,059	79,527	115,427
现金	8,979	26,791	28,765	55,056
交易性金融资产	3,360	3,360	3,360	3,360
应收账款	11,376	18,145	22,817	28,521
其它应收款	936	384	1,852	1,140
预付账款	2,098	2,295	3,978	4,092
存货	8,588	12,971	17,498	21,961
其他	1,520	1,112	1,257	1,296
<b>非流动资产</b>	46,781	49,553	51,991	53,593
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	11,505	11,505	11,505	11,505
固定资产	10,857	17,830	21,720	23,751
无形资产	1,365	1,629	1,987	2,335
在建工程	13,298	7,899	5,199	3,600
其他	9,757	10,690	11,580	12,403
<b>资产总计</b>	83,638	114,612	131,518	169,021
<b>流动负债</b>	32,185	57,832	65,047	91,049
短期借款	1,294	898	1,131	1,108
应付款项	25,286	48,632	55,835	79,454
预收账款	0	0	0	0
其他	5,605	8,302	8,081	10,487
<b>非流动负债</b>	18,293	17,718	17,941	17,984
长期借款	13,837	13,837	13,837	13,837
其他	4,456	3,881	4,104	4,147
<b>负债合计</b>	50,478	75,550	82,988	109,033
少数股东权益	2,747	2,999	3,419	3,927
归属母公司股东权益	30,413	36,063	45,111	56,061
<b>负债和股东权益</b>	83,638	114,612	131,518	169,021

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2,860	20,394	3,900	27,641
净利润	3,672	5,678	9,468	11,459
折旧摊销	1,186	1,091	1,503	1,779
财务费用	147	803	618	354
投资损失	(1,242)	(1,200)	(1,380)	(1,449)
营运资金变动	7,295	18,843	(1,790)	19,662
其它	(8,198)	(4,822)	(4,518)	(4,163)
<b>投资活动现金流</b>	(19,917)	(1,740)	(1,684)	(1,122)
资本支出	(12,471)	(2,500)	(2,500)	(2,000)
长期投资	(3,362)	0	0	0
其他	(4,084)	760	816	878
<b>筹资活动现金流</b>	18,121	(841)	(243)	(228)
短期借款	95	(396)	233	(23)
长期借款	8,357	0	0	0
其他	9,670	(445)	(476)	(205)
<b>现金净增加额</b>	1,064	17,813	1,973	26,292

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	36,304	65,892	94,102	121,058
营业成本	30,338	53,898	76,174	98,648
营业税金及附加	112	250	325	417
营业费用	513	905	1,270	1,634
管理费用	1,447	2,306	3,105	3,995
研发费用	2,153	3,624	4,987	6,295
财务费用	147	803	618	354
资产减值损失	324	588	840	1,080
公允价值变动损益	(13)	(13)	(13)	(13)
投资净收益	1,242	1,200	1,380	1,449
其他经营收益	1,015	1,072	1,126	1,182
<b>营业利润</b>	3,512	5,776	9,274	11,252
营业外收支	(14)	(25)	(30)	(23)
<b>利润总额</b>	3,498	5,752	9,244	11,230
所得税	(174)	73	(223)	(229)
<b>净利润</b>	3,672	5,678	9,468	11,459
少数股东损益	163	252	420	508
<b>归属母公司净利润</b>	3,509	5,426	9,048	10,950
EBITDA	5,444	7,742	11,494	13,548
EPS (最新摊薄)	1.72	2.65	4.42	5.35

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	114.8%	81.5%	42.8%	28.6%
营业利润	13.6%	64.5%	60.5%	21.3%
归属母公司净利润	20.8%	54.6%	66.7%	21.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.4%	18.2%	19.1%	18.5%
净利率	10.1%	8.6%	10.1%	9.5%
ROE	13.1%	15.0%	20.7%	20.2%
ROIC	9.1%	12.1%	16.1%	16.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.4%	65.9%	63.1%	64.5%
净负债比率	35.3%	23.3%	21.6%	16.6%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.72	2.65	4.42	5.35
每股经营现金	1.40	9.97	1.91	13.51
每股净资产	14.90	17.63	22.05	27.40
<b>估值比率</b>				
P/E	37.4	24.2	14.5	12.0
P/B	4.3	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	34.6	15.8	10.5	7.0

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>