

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力提升，股权激励彰显信心

2023年7月26日

事件: 公司发布2023年半年报,实现营业收入1892.5亿元,同比增长67.52%,归母净利润207.2亿元,同比增长153.64%;扣非后归母净利润175.53亿元,同比增长148.93%。2023Q2公司实现营业收入1002.08亿元,同比增长55.86%,归母净利润108.95亿元,同比增长63.22%;扣非后归母净利润97.53亿元,同比增长60.57%。

点评:

- **公司盈利能力提升。**2023上半年公司毛利率为21.63%,同比提升2.95pct,净利率为11.35%,同比提升2.79pct。其中动力电池系统毛利率20.35%,同比+5.31pct;储能电池系统毛利率21.32%,同比+14.89pct,电池材料及回收毛利率16.95%,同比-3.77pct,电池矿产资源毛利率11.93%,同比-8.24pct。2023年上半年公司电池系统产能254Gwh,产量154Gwh,产能利用率60.5%,产量同比提升幅度有限,主要因为上半年持续去库,2023年中报存货金额489.10亿元,相较于2022年底766.69亿元大幅减少。
- **股权激励彰显业绩信心。**公司公告2023年限制性股票激励计划,拟授予1259.56万股限制性股票,占总股本的0.29%,授予价格为112.71元/股,激励对象合计424人,包括高管与中层管理人员。股权激励以收入、市占率为导向,针对部分中层管理人员,业绩目标为2023/2024营收不低于3800/4300亿元,针对高管与部分中层管理人员2023/2024/2025/2026/2027营收不低于3800/4300/4800/5400/6000亿元。
- **锰铁锂、4C快充加速推进。**公司预计M3P电池将于2023年量产交付;公司4C麒麟电池落地理想首款纯电车型W01,充电10分钟可实现续航400公里。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2023-2025年实现营收4744/5682/7124亿元,归母净利润分别为496/650/819亿元,同比增长62%、31%、26%。截止2023年7月25日市值对应23、24年PE估值分别是20、15倍,维持“买入”评级。
- **风险因素:**新能源车需求不及预期风险;锂电池技术迭代变化风险;原材料价格波动超预期风险;环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	1,304	3,286	4,744	5,682	7,124
同比(%)	159.1%	152.1%	44.4%	19.8%	25.4%
归属母公司净利润(亿元)	159	307	496	650	819
同比(%)	185.3%	92.9%	61.5%	31.0%	25.9%
毛利率(%)	26.3%	20.3%	21.7%	22.7%	22.5%
ROE(%)	18.9%	18.7%	20.9%	19.9%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	3.62	6.99	11.29	14.79	18.62
P/E	162.26	56.28	20.05	15.31	12.16
P/B	30.59	10.52	4.19	3.04	2.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年7月25日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,777	3,877	5,841	7,078	9,282
货币资金	891	1,910	3,020	3,714	5,064
应收票据	15	35	52	62	78
应收账款	238	580	837	1,002	1,257
预付账款	65	158	237	273	348
存货	402	767	1,120	1,323	1,663
其他	168	427	575	704	872
非流动资产	1,299	2,132	2,524	2,891	3,273
长期股权投资	109	176	176	176	176
固定资产(合计)	413	891	1,113	1,369	1,653
无形资产	45	95	170	201	220
其他	732	970	1,065	1,145	1,225
资产总计	3,077	6,010	8,365	9,968	12,555
流动负债	1,493	2,958	4,511	5,150	6,569
短期借款	121	144	159	202	245
应付票据	584	1,262	2,024	2,253	2,920
应付账款	488	945	1,340	1,584	1,991
其他	300	606	988	1,112	1,413
非流动负债	657	1,283	1,313	1,323	1,318
长期借款	221	591	591	591	591
其他	436	692	722	732	727
负债合计	2,150	4,240	5,824	6,473	7,886
少数股东权益	81	124	168	226	299
归属母公司股东权益	845	1,645	2,373	3,270	4,370
负债和股东权益	3,077	6,010	8,365	9,968	12,555

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,304	3,286	4,744	5,682	7,124
同比(%)	159.1%	152.1%	44.4%	19.8%	25.4%
归属母公司净利润	159	307	496	650	819
同比(%)	185.3%	92.9%	61.5%	31.0%	25.9%
毛利率(%)	26.3%	20.3%	21.7%	22.7%	22.5%
ROE%	18.9%	18.7%	20.9%	19.9%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	3.62	6.99	11.29	14.79	18.62
P/E	162.26	56.28	20.05	15.31	12.16
P/B	30.59	10.52	4.19	3.04	2.28
EV/EBITDA	53.89	19.21	10.60	7.49	4.98

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,304	3,286	4,744	5,682	7,124
营业成本	961	2,620	3,716	4,390	5,519
营业税金及附加	5	9	10	13	16
销售费用	44	111	142	159	192
管理费用	34	70	90	108	135
研发费用	77	155	242	284	349
财务费用	-6	-28	-8	-28	-39
减值损失合计	-20	-28	-27	-30	-33
投资净收益	12	25	40	28	39
其他	16	23	47	56	63
营业利润	198	368	612	811	1,022
营业外收支	1	-1	2	2	3
利润总额	199	367	614	814	1,024
所得税	20	32	74	106	133
净利润	179	335	540	708	891
少数股东损益	19	27	44	58	73
归属母公司净利润	159	307	496	650	819
EBITDA	248	453	750	975	1,203
EPS(当年)(元)	3.62	6.99	11.29	14.79	18.62

会计年度	2021	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	429	612	1,417	1,004	1,690
净利润	179	335	540	708	891
折旧摊销	64	133	206	246	290
财务费用	16	10	26	27	28
投资损失	0	-16	-30	-40	-28
营运资金变动	175	174	659	24	490
其它	11	-8	25	27	30
投资活动现金流	-538	-641	-345	-336	-350
资本支出	-438	-482	-360	-355	-379
长期投资	-114	-115	0	0	0
其他	14	-45	15	18	29
筹资活动现金流	237	823	38	26	11
吸收投资	16	475	20	0	0
借款	208	334	14	43	43
支付利息或股息	-16	-36	-26	-27	-28
现金流净增加额	121	821	1,109	694	1,351

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com

华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。