

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

23Q2 净利率环比提升, 46 系列大圆柱进展顺利

2023 年 8 月 25 日

事件: 公司发布 2023 年半年报, 上半年公司实现营业收入 229.76 亿元, 同比+53.93%, 归母净利润 21.51 亿元, 同比+58.27%, 扣非后归母净利润 12.56 亿, 同比+5.22%。

点评:

- **2023Q2 净利率环比提升。**2023Q2 公司实现营收 117.90 亿元, 同比+43.92%, 环比+5.41%, 归母净利润 10.11 亿元, 同比+20.69%, 环比-11.27%, 毛利率 15.07%, 同比-0.89pct, 环比-1.76pct, 净利率 10.45%, 同比+0.89pct, 环比-1.17pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/2.0%/5.3%/0.1%, 合计 8.6%, 同比-3.2pct, 其他收益 4.7 亿元, 同比+371%, 主因收益相关政府补助大幅增加。
- **动力: 46 系列大圆柱进展顺利。**2023 上半年动力电池毛利率 14.11%, 同比+0.36pct。2023 上半年公司动力电池出货量达 12.65GWh, 同比增长 79.46%, 装机量市场份额 4.4%。公司近期完成 100 万颗 46 系列三元高比能电池的生产下线, 公司预计今年内完成 20GWh 产能的落成, 已取得未来 5 年客户意向性订单约 472.31GWh。
- **储能: 盈利能力同比改善。**2023 上半年储能电池营收同比增长 120%, 毛利率 15.63%, 同比+14.70pct。上半年公司储能电池出货量 8.98GWh, 同比增长 102.30%。创新产品 LF560K 已获取 5 年内的意向性客户需求超过 140GWh。
- **消费: 份额保持稳定。**2023 上半年消费电池营收同比减少, 毛利率 21.30%, 同比-4.44pct。圆柱三元电池成功进入电动工具和电动两轮车高端客户市场, 发布 21700 40PL 全极耳和 58E 高容量电池, 布局圆柱钠离子电池。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 585/787/961 亿元, 归母净利润分别为 53/80/109 亿元, 同比增长 51%、51%、37%。截止 2023 年 8 月 24 日市值对应 23、24 年 PE 估值分别是 19/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期; 锂电池技术迭代; 原材料价格波动。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	16,900	36,304	58,522	78,686	96,139
增长率 YoY %	107.1%	114.8%	61.2%	34.5%	22.2%
归属母公司净利润(百万元)	2,906	3,509	5,286	7,995	10,914
增长率 YoY%	75.9%	20.8%	50.6%	51.3%	36.5%
毛利率%	21.6%	16.4%	17.5%	19.2%	19.1%
净资产收益率ROE%	16.2%	11.5%	14.8%	18.3%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.54	1.84	2.58	3.91	5.33
市盈率 P/E(倍)	76.74	47.77	19.34	12.79	9.37
市净率 P/B(倍)	12.51	5.90	2.86	2.34	1.87

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,221	36,857	57,608	77,062	95,381
货币资金	6,809	8,979	10,159	15,021	20,300
应收票据	696	1,430	4,008	5,605	7,112
应收账款	5,002	9,411	19,110	25,669	31,327
预付账款	551	2,040	3,379	4,453	5,441
存货	3,712	8,588	14,446	18,972	23,126
其他	1,451	6,409	6,506	7,342	8,074
非流动资产	26,312	46,781	54,192	56,415	59,351
长期股权投资	8,142	11,505	11,505	11,505	11,505
固定资产(合计)	8,321	10,857	12,413	12,610	12,571
无形资产	858	1,311	1,362	1,432	1,402
其他	8,992	23,108	28,913	30,868	33,873
资产总计	44,534	83,638	111,800	133,47	154,732
流动负债	14,906	32,185	47,949	61,368	71,386
短期借款	1,200	1,294	1,165	913	490
应付票据	4,717	10,745	15,868	20,914	23,426
应付账款	6,854	14,541	23,802	31,372	38,334
其他	2,135	5,605	7,115	8,169	9,135
非流动负债	9,241	18,293	25,293	25,393	25,493
长期借款	5,481	13,837	20,837	20,937	21,037
其他	3,760	4,456	4,456	4,456	4,456
负债合计	24,146	50,478	73,243	86,761	96,879
少数股东权益	2,454	2,747	2,855	3,018	3,240
归属母公司股东权益	17,934	30,413	35,703	43,699	54,612
负债和股东权益	44,534	83,638	111,800	133,47	154,732

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,900	36,304	58,522	78,686	96,139
同比(%)	107.1%	114.8%	61.2%	34.5%	22.2%
归属母公司净利润	2,906	3,509	5,286	7,995	10,914
同比(%)	75.9%	20.8%	50.6%	51.3%	36.5%
毛利率(%)	21.6%	16.4%	17.5%	19.2%	19.1%
ROE%	16.2%	11.5%	14.8%	18.3%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.54	1.84	2.58	3.91	5.33
P/E	76.74	47.77	19.34	12.79	9.37
P/B	12.51	5.90	2.86	2.34	1.87
EV/EBITDA	96.48	52.01	14.69	9.75	7.13

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,900	36,304	58,522	78,686	96,139
营业成本	13,254	30,338	48,265	63,615	77,733
营业税金及附加	59	112	234	315	385
销售费用	389	513	761	1,023	1,154
管理费用	572	1,447	1,814	2,125	1,827
研发费用	1,310	2,153	3,336	4,485	5,095
财务费用	132	147	528	614	567
减值损失合计	-49	-126	-100	-200	-300
投资净收益	1,758	1,242	1,497	2,152	2,595
其他	201	803	818	603	701
营业利润	3,091	3,512	5,800	9,065	12,374
营业外收支	-50	-14	0	0	0
利润总额	3,041	3,498	5,800	9,065	12,374
所得税	-108	-174	406	906	1,237
净利润	3,149	3,672	5,394	8,158	11,136
少数股东损益	244	163	108	163	223
归属母公司净利润	2,906	3,509	5,286	7,995	10,914
EBITDA	2,354	3,668	8,113	11,718	15,237
EPS(当年)(元)	1.54	1.84	2.58	3.91	5.33

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,863	2,860	2,729	8,000	9,169
净利润	3,149	3,672	5,394	8,158	11,136
折旧摊销	891	1,224	1,893	2,202	2,519
财务费用	173	159	617	720	716
投资损失	0	-1,758	-1,242	-1,497	-2,152
营运资金变动	-759	-953	-3,896	-1,313	-3,168
其它	166	0	218	384	561
投资活动现金流	-7,384	-19,917	-7,806	-2,267	-2,851
资本支出	-6,269	-13,833	-9,088	-4,204	-5,231
长期投资	-1,579	-2,478	-215	-215	-215
其他	464	-3,606	1,497	2,152	2,595
筹资活动现金流	8,216	18,121	6,257	-871	-1,039
吸收投资	318	9,109	4	0	0
借款	8,883	12,965	6,870	-152	-323
支付利息或股息	-125	-758	-617	-720	-716
现金流净增加额	2,676	1,107	1,181	4,861	5,280

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，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年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，负责电力设备及储能行业研究。

陈政洁，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。

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。