

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

亿纬锂能(300014)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@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

动力电池业务快速发展，盈利有所承压

2022年05月1日

事件: 公司发布 2022 年一季报, 实现营收 67.34 亿元, 同比增长 127.69%; 归母净利润 5.21 亿元, 同比减少 19.43%; 扣非归母净利润 4.35 亿元, 同比减少 29.22%。

点评:

- **22Q1 盈利承压。** 受到原材料价格高企等的影响, 22Q1 整体毛利率是 13.75%, 环比下滑 3.36 pct, 净利率为 7.10%, 环比下滑 6.40 pct, 整体盈利承压, 随着动力电池行业的逐步提价, 未来盈利质量有望逐步提升。
- **动力与储能电池快速扩张, 研发能力不断加强。** 1) 动力与储能电池是公司重点发展的方向, 公司 21 年动力电池板块营收约 100 亿元, 同比增长 125%, 主要得益于乘用车领域软包三元电池产能的释放。公司目前有方形磷酸铁锂电池、软包三元电池、方形三元电池产线, 以及大圆柱产能, 随着产能的逐步落地, 有望为公司贡献业绩。2) 在研发上, 截止 21 年报, 公司研发人员 2159 人, 其中本科及以上学历 1740 人。21 年研发费用为 13.10 亿元, 同比增长 92%。
- **加快一体化发展, 保障供应链稳定。** 2021 年下半年以来在新能源车产业供需错配下, 原材料涨价明显。出于供应链保障和降低成本的考虑, 公司积极发展产业一体化。与上游公司德方纳米、贝特瑞、华友钴业、恩捷股份、中科电气、新宙邦、金昆仑等设立合资公司, 积极布局锂电正极、负极、隔膜、电解液、以及锂等上游资源。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 387.60、438.32、506.90 亿元, 同比增长 129.4%、13.1%、15.6%; 归母净利润分别是 31.28、55.68、74.22 亿元, 同比增长 7.6%、78.0%和 33.3%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 39.99、22.46、16.85 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业需求不及预期风险; 原材料价格波动风险; 新技术开发的风险; 电子烟行业政策风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,162	16,900	38,760	43,832	50,690
增长率 YoY %	27.3%	107.1%	129.4%	13.1%	15.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,652	2,906	3,128	5,568	7,422
增长率 YoY%	8.5%	75.9%	7.6%	78.0%	33.3%
毛利率%	29.0%	21.6%	18.5%	23.5%	25.3%
净资产收益率ROE%	11.5%	16.2%	14.8%	20.9%	21.8%
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.54	1.65	2.93	3.91
市盈率 P/E(倍)	91.57	76.74	39.99	22.46	16.85
市净率 P/B(倍)	10.71	12.51	5.94	4.70	3.67

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	11,342	18,221	36,778	43,087	54,574	
货币资金	3,804	6,809	8,547	12,527	19,457	
应收票据	567	696	2,655	3,122	3,750	
应收账款	2,976	5,002	12,613	14,251	16,475	
预付账款	469	551	2,212	1,676	1,892	
存货	1,714	3,712	8,609	9,115	10,280	
其他	1,812	1,451	2,142	2,397	2,721	
非流动资产	14,358	26,312	28,990	30,430	30,824	
长期股权投资	4,810	8,142	8,142	8,142	8,142	
固定资产(合计)	6,322	8,321	9,558	9,928	9,566	
无形资产	406	858	923	1,009	1,039	
其他	2,821	8,992	10,367	11,352	12,077	
资产总计	25,700	44,534	65,768	73,517	85,398	
流动负债	7,160	14,906	32,449	34,063	37,799	
短期借款	200	1,200	1,070	818	396	
应付票据	2,434	4,717	10,391	11,021	12,442	
应付账款	3,407	6,854	17,319	18,369	20,736	
其他	1,118	2,135	3,670	3,855	4,226	
非流动负债	1,870	9,241	9,541	9,641	9,741	
长期借款	1,105	5,481	5,781	5,881	5,981	
其他	765	3,760	3,760	3,760	3,760	
负债合计	9,029	24,146	41,990	43,704	47,540	
少数股东权益	2,295	2,454	2,716	3,183	3,806	
归属母公司股东权益	14,376	17,934	21,062	26,630	34,053	
负债和股东权益	25,700	44,534	65,768	73,517	85,398	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	8,162	16,900	38,760	43,832	50,690	
同比(%)	27.3%	107.1%	129.4%	13.1%	15.6%	
归属母公司净利润	1,652	2,906	3,128	5,568	7,422	
同比(%)	8.5%	75.9%	7.6%	78.0%	33.3%	
毛利率(%)	29.0%	21.6%	18.5%	23.5%	25.3%	
ROE(%)	11.5%	16.2%	14.8%	20.9%	21.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.89	1.54	1.65	2.93	3.91	
P/E	91.57	76.74	39.99	22.46	16.85	
P/B	10.71	12.51	5.94	4.70	3.67	
EV/EBITDA	88.73	96.48	23.82	14.62	10.74	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	8,162	16,900	38,760	43,832	50,690	
营业成本	5,794	13,254	31,606	33,524	37,843	
营业税金及附加	39	59	155	175	203	
销售费用	226	389	969	1,096	1,267	
管理费用	270	572	1,240	1,403	1,622	
研发费用	684	1,310	2,713	2,981	3,295	
财务费用	60	132	371	359	318	
减值损失合计	-22	-49	-50	-70	-88	
投资净收益	837	1,758	1,924	2,356	2,863	
其他	25	201	188	199	226	
营业利润	1,929	3,091	3,767	6,781	9,142	
营业外收支	-11	-50	0	0	0	
利润总额	1,918	3,041	3,767	6,781	9,142	
所得税	237	-108	377	746	1,097	
净利润	1,681	3,149	3,390	6,035	8,045	
少数股东损益	29	244	262	467	623	
归属母公司净利润	1,652	2,906	3,128	5,568	7,422	
EBITDA	1,708	2,354	5,303	8,357	10,699	
EPS(元)	0.89	1.54	1.65	2.93	3.91	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,548	1,863	4,188	5,341	7,076	
净利润	1,681	3,149	3,390	6,035	8,045	
折旧摊销	556	891	1,428	1,685	1,862	
财务费用	85	173	437	439	431	
投资损失	-837	-1,758	-1,924	-2,356	-2,863	
营运资金变动	-136	-759	685	-683	-667	
其它	198	166	172	221	268	
投资活动现金流	-2,259	-7,384	-2,183	-770	608	
资本支出	-2,025	-6,269	-3,892	-2,911	-2,040	
长期投资	-335	-1,579	-215	-215	-215	
其他	102	464	1,924	2,356	2,863	
筹资活动现金流	2,293	8,216	-266	-591	-753	
吸收投资	2,476	318	1	0	0	
借款	1,654	8,883	170	-152	-323	
支付利息或股息	-213	-125	-437	-439	-431	
现金净增加额	1,516	2,676	1,738	3,980	6,930	

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。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

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	李若琳	13122616887	liruolin@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	jjali@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	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。