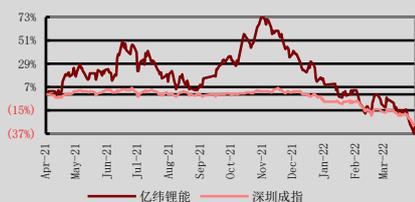


300014.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 62.85

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(43.7)	(17.0)	(32.6)	(26.8)
相对深证成指	(15.5)	(5.9)	(12.4)	(0.6)

发行股数(百万)	1,899
流通股(%)	97
总市值(人民币 百万)	119,339
3个月日均交易额(人民币 百万)	3,002
净负债比率(%) (2022E)	3
主要股东(%)	
西藏亿纬控股有限公司	32

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2022 年 4 月 28 日收市价为标准

相关研究报告

《亿纬锂能: 年报业绩符合预期, 动力电池业务快速放量》20220427

 中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备: 电池

证券分析师: 李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518070001

联系人: 武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121070028

亿纬锂能

一季度毛利率承压, 后续盈利有望修复

公司发布 2022 年一季度报告, 2022Q1 盈利同比降低 19%, 公司动力电池业务毛利率承压, 后期单位盈利有望逐步修复; 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **公司 2022 年一季度盈利同比降低 19%:** 公司发布 2022 年一季度业绩报告, 2022Q1 实现营业收入 67.34 亿元, 同比增长 127.69%, 环比增长 23.51%; 实现归母净利润 5.21 亿元, 同比减少 19.43%, 环比减少 24.47%; 扣非净利润 4.35 亿元, 同比减少 29.22%, 环比增长 4.28%。
- **本部盈利增长, 整体毛利率承压:** 公司参股公司思摩尔国际一季度生产经营受到疫情负面影响, 影响公司投资收益。公司 2022Q1 实现投资净收益 2.17 亿元, 同比降低 44.01%, 扣除投资收益后, 公司本部实现盈利 3.04 亿元, 同比增长 17.25%, 环比增长 28.60%。公司受原材料价格大幅上涨的影响, 整体毛利率走低, 2022 年一季度整体销售毛利率为 13.75%, 同比降低 13.19 个百分点, 环比降低 3.36 个百分点。
- **多举措改善盈利:** 在一季度原材料成本大幅上涨的背景下, 公司积极强化供应链管理, 与上游公司建立深度战略合作, 通过与上游公司设立合资公司的方式降低原材料成本。此外, 公司与核心客户建立价格机制, 优化报价机制和管理制度, 公司单位盈利未来有望得到修复。
- **减持思摩尔增厚现金流, 持续布局新增产能:** 公司同时发布公告, 拟减持孙公司 EBIL 持有的思摩尔国际不超过 3.5% 的股份, 按照目前思摩尔市值计算, 预计公司可获得 20-30 亿元。此外, 公司与成都经开区管委会签订合作协议, 拟投资 200 亿元分两期建设年产 50GWh 动力储能电池生产基地和成都研究院。

估值

- 在当前股本下, 我们预计公司 2022-2024 年每股收益 1.54/2.61/3.60 元, 对应市盈率 40.9/24.0/17.4 倍; 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 电子烟政策风险; 新能源汽车需求不达预期; 战略客户导入不达预期; 消费电子需求不达预期; 价格竞争超预期; 原材料价格波动风险。

投资摘要

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	8,162	16,900	31,761	47,124	60,486
变动(%)	27	107	88	48	28
净利润(人民币 百万)	1,652	2,906	2,917	4,962	6,839
全面摊薄每股收益(人民币)	0.870	1.530	1.536	2.613	3.602
变动(%)	(44.6)	75.9	0.4	70.1	37.8
全面摊薄市盈率(倍)	72.2	41.1	40.9	24.0	17.4
价格/每股现金流量(倍)	77.1	64.1	34.7	21.0	15.5
每股现金流量(人民币)	0.82	0.98	1.81	3.00	4.04
企业价值/息税折旧前利润(倍)	64.6	60.9	36.1	19.5	13.6
每股股息(人民币)	0.025	0.000	0.307	0.523	0.720
股息率(%)	0.0	n.a.	0.5	0.8	1.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2021Q1	2022Q1	同比(%)
营业收入	2,957.50	6,733.93	127.69
营业成本	2,160.81	5,808.06	168.79
毛利润	796.69	925.87	16.21
营业税金及附加	10.62	27.63	160.17
管理费用	64.56	141.37	118.97
销售费用	69.12	71.70	3.73
营业利润	812.38	443.94	(45.35)
资产减值	(10.28)	(37.32)	/
财务费用	7.42	67.55	810.38
投资收益	387.31	216.87	(44.01)
营业外收入	0.10	0.31	210.00
营业外支出	18.96	5.53	(70.83)
利润总额	793.53	438.71	(44.71)
所得税	69.31	(39.09)	/
少数股东损益	77.38	(43.37)	/
归属于母公司的净利润	646.84	521.17	(19.43)
基本每股收益(元)	0.34	0.27	(20.59)
毛利率(%)	26.94	13.75	(13.19 个百分点)
净利率(%)	24.49	7.10	(17.39 个百分点)

资料来源: 万得, 中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	8,162	16,900	31,761	47,124	60,486
销售成本	(5,833)	(13,313)	(25,437)	(36,784)	(46,956)
经营费用	(520)	(1,629)	(3,058)	(4,444)	(5,441)
息税折旧前利润	1,808	1,957	3,265	5,896	8,090
折旧及摊销	(556)	(872)	(1,232)	(1,632)	(2,032)
经营利润(息税前利润)	1,252	1,085	2,033	4,263	6,058
净利息收入/(费用)	(34)	(80)	(142)	(103)	(8)
其他收益/(损失)	933	2,088	1,651	1,882	2,182
税前利润	1,918	3,041	3,465	5,941	8,104
所得税	(237)	108	(312)	(772)	(1,054)
少数股东权益	29	244	236	207	212
净利润	1,652	2,906	2,917	4,962	6,839
核心净利润	1,651	2,906	2,913	4,961	6,837
每股收益(人民币)	0.870	1.530	1.536	2.613	3.602
核心每股收益(人民币)	0.869	1.530	1.534	2.613	3.601
每股股息(人民币)	0.025	0.000	0.307	0.523	0.720
收入增长(%)	27	107	88	48	28
息税前利润增长(%)	3	(13)	87	110	42
息税折旧前利润增长(%)	18	8	67	81	37
每股收益增长(%)	(45)	76	0	70	38
核心每股收益增长(%)	(45)	76	0	70	38

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3,804	6,809	9,528	11,781	15,122
应收帐款	3,543	5,698	11,670	14,099	18,977
库存	1,714	3,712	6,656	8,336	10,801
其他流动资产	469	551	1,398	1,420	2,177
流动资产总计	11,342	18,221	30,781	37,414	48,890
固定资产	7,709	11,683	13,309	14,895	16,342
无形资产	462	919	1,020	1,104	1,171
其他长期资产	5,950	13,231	13,231	13,231	13,231
长期资产总计	14,120	25,833	27,560	29,230	30,743
总资产	25,700	44,534	58,811	67,063	79,957
应付帐款	5,841	11,571	21,699	26,407	35,001
短期债务	200	1,200	2,171	3,368	3,618
其他流动负债	1,118	2,135	2,331	2,544	2,698
流动负债总计	7,160	14,906	26,202	32,318	41,316
长期借款	1,105	7,678	8,026	5,984	4,197
其他长期负债	765	1,563	1,563	1,563	1,563
股本	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899
储备	12,487	16,099	18,432	22,402	27,873
股东权益	14,386	17,997	20,331	24,301	29,772
少数股东权益	2,295	2,454	2,690	2,897	3,108
总负债及权益	25,700	44,534	58,811	67,063	79,957
每股帐面价值(人民币)	7.58	9.48	10.71	12.80	15.68
每股有形资产(人民币)	7.33	8.99	10.17	12.22	15.06
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.32)	(0.07)	(0.80)	(2.44)	(5.00)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	1,918	3,041	3,465	5,941	8,104
折旧与摊销	556	872	1,232	1,632	2,032
净利息费用	60	132	219	204	136
运营资本变动	390	1,199	3,429	2,219	3,078
税金	(207)	352	(312)	(772)	(1,054)
其他经营现金流	(1,169)	(3,734)	(4,599)	(3,529)	(4,616)
经营活动产生的现金流	1,548	1,863	3,434	5,695	7,681
购买固定资产净值	2,752	4,432	2,800	3,100	3,300
投资减少/增加	(3,244)	(1,575)	1,500	1,700	2,000
其他投资现金流	(1,767)	(10,241)	(5,595)	(6,200)	(6,600)
投资活动产生的现金流	(2,259)	(7,384)	(1,295)	(1,400)	(1,300)
净增权益	(47)	0	(583)	(992)	(1,368)
净增债务	94	5,990	1,320	(845)	(1,536)
支付股息	47	0	583	992	1,368
其他融资现金流	2,199	2,226	(739)	(1,196)	(1,504)
融资活动产生的现金流	2,293	8,216	580	(2,042)	(3,040)
现金变动	1,582	2,694	2,719	2,253	3,341
期初现金	2,097	3,804	6,809	9,528	11,781
公司自由现金流	(711)	(5,521)	2,139	4,295	6,381
权益自由现金流	(557)	601	3,678	3,653	4,980

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	22.2	11.6	10.3	12.5	13.4
息税前利润率(%)	15.3	6.4	6.4	9.0	10.0
税前利润率(%)	23.5	18.0	10.9	12.6	13.4
净利率(%)	20.2	17.2	9.2	10.5	11.3
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2
利息覆盖率(倍)	14.7	7.8	7.9	16.1	27.1
净权益负债率(%)	净现金	10.1	2.9	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
估值					
市盈率(倍)	72.2	41.1	40.9	24.0	17.4
核心业务市盈率(倍)	72.3	41.1	41.0	24.1	17.5
市净率(倍)	8.3	6.6	5.9	4.9	4.0
价格/现金流(倍)	77.1	64.1	34.7	21.0	15.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	64.6	60.9	36.1	19.5	13.6
周转率					
存货周转天数	89.0	74.4	74.4	74.4	74.4
应收帐款周转天数	153.9	99.8	99.8	99.8	99.8
应付帐款周转天数	215.0	188.0	191.2	186.3	185.3
回报率					
股息支付率(%)	2.9	0.0	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	15.1	17.9	15.2	22.2	25.3
资产收益率(%)	5.2	3.1	3.6	5.9	7.2
已运用资本收益率(%)	3.1	3.1	2.3	3.6	4.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371