

亿纬锂能 (300014.SZ)

Q2 盈利实现修复，产销进入快速放量节奏

事件：亿纬锂能披露 2022 年半年度报告。

上半年业绩符合预期，本部利润实现大幅增长。2022H1，公司实现营收 149.26 亿元，同比+127.54%；实现归母净利 13.59 亿元，同比-9.08%；实现扣非归母净利 11.94 亿元，同比-16.22%。其中思摩尔国际贡献投资收益 4.4 亿元，除去思摩尔国际贡献投资收益，公司本部实现盈利 9.20 亿元，同比+59%。

Q2 盈利实现修复，经营情况持续改善。2022Q2，公司实现营收 81.92 亿元，环比+22%；实现归母净利 8.38 亿元，环比+61%；实现扣非归母净利 7.59 亿元，环比+75%。其中思摩尔国际贡献投资收益 2.72 亿元，除去思摩尔国际贡献投资收益，公司本部实现盈利 5.66 亿元，环比+60%。公司 22Q2 毛利率实现 15.96%，同比-7.99pcts，环比+2.21pcts；净利率 9.56%，同比-15.86pcts，环比+2.46%。公司盈利迎来拐点，实现向好发展。22Q2 公司经营活动现金流达 9.56 亿元，同比+41%，环比+12%，经营状况持续改善。

动力电池业绩亮眼，原材料成本压力锐减，产业链实现产能释放，可进一步降本增效。动力电池业务实现营业收入 102.6 亿元，同比+164%。我们预计动力电池盈利能力恢复主要是①Q2 上游原材料如六氟磷酸锂、碳酸锂、镍等价格出现不同程度回调，可缓解公司成本压力；②公司 Q1 未采取激进的价格策略，Q2 已逐步形成上下游价格联动机制，实现向下游传导原材料压力，进一步恢复公司动力电池盈利能力。③公司与上游企业包括德方纳米、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，积极布局正极材料、负极材料、隔膜、电解液以及镍、钴、锂等上游资源，随着公司产业链布局进入落地周期，公司成本端压力将进一步释放，实现降本增效。

储能电池布局已完善，未来市场需求爆发将拉动公司业绩增长。公司早在 2014 年切入储能领域；于 16 年参股沃太 12.5% 股权；于 17 年和林洋能源合作布局储能业务，后共同投建 10GWh 储能电池项目；后在武汉成立亿纬储能，作为储能业务主营公司。公司目前已绑定家储领域、工商业储能细分领域知名客户，包括中国移动、中国铁塔、Powin Energy、河南电网、江苏电网等，2021 年公司实现国内储能电池出货量排名第二，储能业务快速放量。

盈利预测与估值：我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 32.79/62.95/95.39 亿元，同比分别增长 12.8%/92.0%/51.5%，对应 PE 分别为 58.7/30.6/20.2 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；上游原材料价格波动风险；公司产能建设及投放不及预期；公司新产品新客户开拓进度不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,162	16,900	35,150	58,950	90,330
增长率 yoy (%)	27.3	107.1	108.0	67.7	53.2
归母净利润(百万元)	1,652	2,906	3,279	6,295	9,539
增长率 yoy (%)	8.5	75.9	12.8	92.0	51.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.87	1.53	1.73	3.32	5.02
净资产收益率(%)	10.1	15.4	9.9	16.0	19.5
P/E(倍)	116.4	66.2	58.7	30.6	20.2
P/B(倍)	13.4	10.7	5.8	4.9	4.0

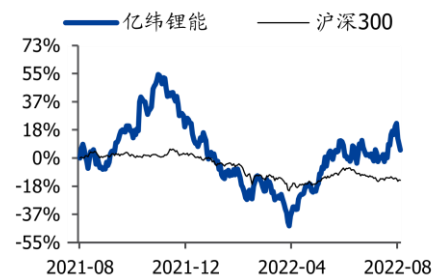
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	增持
8月26日收盘价(元)	101.30
总市值(百万元)	192,347.29
总股本(百万股)	1,898.79
其中自由流通股(%)	96.89
30日日均成交量(百万股)	27.70

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

研究助理 虞洁攀

执业证书编号：S0680121050008

邮箱：yujiepan@gszq.com

研究助理 林卓欣

执业证书编号：S0680120120015

邮箱：linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《亿纬锂能(300014.SZ)：90 亿定增扩产助发展，实控人全额认购彰显信心》2022-06-08
- 《亿纬锂能(300014.SZ)：动力业务快速放量，盈利承压期待拐点》2022-05-03
- 《亿纬锂能(300014.SZ)：业绩符合预期，原材料涨价致毛利率承压》2021-10-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11342	18221	34902	43247	77530
现金	3804	6809	10194	11790	27099
应收票据及应收账款	3543	5698	10651	14434	20989
其他应收款	60	299	285	816	773
预付账款	469	551	1677	1968	3686
存货	1714	3712	9297	11017	20586
其他流动资产	1751	1152	2799	3222	4397
非流动资产	14358	26312	44352	68573	96719
长期投资	4810	8142	13200	18475	24423
固定资产	6322	8321	19803	34754	54050
无形资产	462	919	988	1054	1123
其他非流动资产	2765	8931	10361	14290	17123
资产总计	25700	44534	79253	111821	174249
流动负债	7160	14906	31047	55231	102946
短期借款	200	1200	8058	20530	48713
应付票据及应付账款	5841	11571	18012	27284	45108
其他流动负债	1118	2135	4977	7416	9125
非流动负债	1870	9241	12534	14427	19239
长期借款	1105	7678	11371	13064	17976
其他非流动负债	765	1563	1164	1363	1263
负债合计	9029	24146	43581	69658	122185
少数股东权益	2295	2454	2693	3123	3752
股本	1889	1898	2040	2040	2040
资本公积	7792	8480	20408	20408	20408
留存收益	4695	7619	10858	16994	26298
归属母公司股东权益	14376	17934	32979	39039	48313
负债和股东权益	25700	44534	79253	111821	174249

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1548	1863	-2094	11370	11524
净利润	1681	3149	3518	6725	10167
折旧摊销	556	872	1189	2245	3660
财务费用	60	132	190	701	1631
投资损失	-837	-1758	-1418	-1827	-2405
营运资金变动	-169	-838	-5612	3562	-1530
其他经营现金流	257	305	39	-36	1
投资活动现金流	-2259	-7384	-18420	-24318	-29544
资本支出	2038	6270	14996	17939	22701
长期投资	-335	-1579	-5058	-5275	-5948
其他投资现金流	-556	-2693	-8482	-11655	-12791
筹资活动现金流	2293	8216	15841	2072	5147
短期借款	-319	999	-1200	0	0
长期借款	971	6573	3693	1694	4911
普通股增加	920	9	142	0	0
资本公积增加	4416	687	11928	0	0
其他筹资现金流	-3695	-53	1278	378	236
现金净增加额	1516	2676	-4673	-10876	-12873

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8162	16900	35150	58950	90330
营业成本	5794	13254	29139	47561	72392
营业税金及附加	39	59	148	265	425
营业费用	226	389	457	707	994
管理费用	270	572	879	1356	1807
研发费用	684	1310	2285	3596	5329
财务费用	60	132	190	701	1631
资产减值损失	-22	-49	105	147	181
其他收益	106	378	242	310	276
公允价值变动收益	5	9	8	8	8
投资净收益	837	1758	1418	1827	2405
资产处置收益	-5	-6	2	3	4
营业利润	1929	3091	3617	6765	10265
营业外收入	0	5	4	4	4
营业外支出	11	55	41	46	44
利润总额	1918	3041	3580	6723	10225
所得税	237	-108	62	-2	58
净利润	1681	3149	3518	6725	10167
少数股东损益	29	244	239	430	628
归属母公司净利润	1652	2906	3279	6295	9539
EBITDA	2415	4083	4960	9669	15516
EPS (元)	0.87	1.53	1.73	3.32	5.02

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	27.3	107.1	108.0	67.7	53.2
营业利润(%)	18.1	60.3	17.0	87.0	51.7
归属于母公司净利润(%)	8.5	75.9	12.8	92.0	51.5
获利能力					
毛利率(%)	29.0	21.6	17.1	19.3	19.9
净利率(%)	20.2	17.2	9.3	10.7	10.6
ROE(%)	10.1	15.4	9.9	16.0	19.5
ROIC(%)	10.0	11.6	6.6	9.6	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	35.1	54.2	55.0	62.3	70.1
净负债比率(%)	-11.3	19.7	36.3	63.6	89.8
流动比率	1.6	1.2	1.1	0.8	0.8
速动比率	1.2	0.9	0.7	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	3.7	4.3	4.7	5.1
应付账款周转率	1.2	1.5	2.0	2.1	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.53	1.73	3.32	5.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.98	-1.10	5.99	6.07
每股净资产(最新摊薄)	7.57	9.45	17.37	20.56	25.44
估值比率					
P/E	116.4	66.2	58.7	30.6	20.2
P/B	13.4	10.7	5.8	4.9	4.0
EV/EBITDA	85.3	52.2	44.7	24.4	16.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com