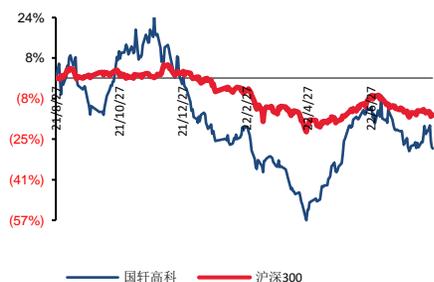


电力设备 电池

## 低谷期或已过去，产业链拓展逐步升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,779/1,316
总市值/流通(百万元)	68,006/50,324
12 个月最高/最低(元)	66.52/22.95

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

**事件:** 公司发布 2022 年半年报, 2022H1 实现营业收入 86.38 亿元, 同比+143.24%, 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比+34.15%。

**出货高景气持续, 上游成本高企之下盈利承压。**公司 Q2 实现营业收入 47.22 亿元, 同比+108.98%, 环比+20.57%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 环比+0.67%。其中公司储能电池收入实现 12.79 亿元, 对应 1.5-2GWh 左右的出货量, 而电池组收入为 66.09 亿元, 对应 8-9GWh 左右的出货量, 出货高景气持续。公司 Q2 实现毛利率 14.37%, 环比-0.12pct, 盈利承压明显。应主要源于上游成本高企下, 公司主要客户价格敏感度相对较高, 顺价过程相对更长。我们认为公司盈利水平应已位于低点, 随公司后续提价效应进一步显现、上游锂盐产能释放, 公司盈利能力将得到较大幅度修复。

**稳步布局产销两端, 客户拓展与产能扩张并举。**公司已凭借先进的研发制造能力、具有性价比的产品体系持续开拓优质客户, 后续持续放量保障水平高: (1) 国内动力客户方面, 公司从早年的江淮、奇瑞等客户进一步切入更多一线厂商, 已开拓上汽(公司为五菱 MINI EV 的主供)、吉利、长安、长城等头部自主车企以及零跑、合众新能源等新势力车企作为公司稳定客户, 下游需求弹性大; (2) 海外动力客户方面, 公司在与美国整车上市公司(预计协议期内需求累计 200GWh 左右)、印度 TATA 等合作基础上, 进一步与越南最大车企 Vinfast 等进行战略合作, 促进国际客户多元化, 获得大众定点有望进一步发挥背书效应, 深化全球客户拓展; (3) 储能方面, 公司在与华为深度合作通讯储能业务的基础上, 进一步延伸至电网储能等项目, 把握储能未来几年高速向上机遇。公司产能扩张进度较快, 2022 年预计随南京、宜春基地的进一步投产, 年底产能有望达到 100GWh, 同比翻番, 适配下游客户需求快速扩张。

**研发力度充分保障竞争力, 上游全面布局有望显著提升盈利水平。**公司研发力度大, 升级铁锂体系的同时兼顾高镍开发, 目前已具备 210Wh/kg LFP 电芯的量产能力, 并完成 230Wh/Kg LFP 电芯定型; 360Wh/kg 高比能半固态电池也有望年内装车, 实现 1000KM 续航, 充分保障产品竞争力。公司于上游进行充分布局, 且锂电材料与电池业务协同发展, 通过设立子公司自产自供的形式提供正极、负极、电解液等主材, 高自供水平下成本优势显著; 并通过参股、成立合资公司等形式布局磷资源、隔膜及铜箔等材料, 保障供应链安全; 锂价高企背景下公司进一步深化锂资源布局, 通过长协、战略合作以及投产建设的方式进行锂保供, 宜春+阿根廷当前合计规划产能 13-18 万吨, 宜

春项目预计 2022 年可出货 0.8 万吨，2023 年出货 3 万吨左右，分别对应 14、50GWh 左右的电池产量，远期支撑产量 200GWh 以上；公司锂自供比例有望快速提升，并与其他上游布局协同显著提升盈利水平。

**投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 309.54/436.21/542.39 亿元，同比增长 198.90%/40.92%/24.34%。归母净利润分别为 6.50/16.06/26.93 亿元，同比增长 537.65%/147.19%/67.71%。EPS 为 0.38/0.90/1.51 元，当前股价对应 PE 为 99/42/25。首次评级，给予“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、客户导入不及预期、公司上游扩产进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10356	30954	43621	54239
(+/-%)	54.02	198.90	40.92	24.34
净利润(百万元)	102	650	1606	2693
(+/-%)	(31.92)	537.65	147.19	67.71
摊薄每股收益(元)	0.08	0.38	0.90	1.51
市盈率(PE)	640.63	99.30	42.35	25.25

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表(百万)**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3344	11385	4995	3538	3549
应收和预付款项	6836	6949	20773	29255	36384
存货	3220	4488	13470	18616	23310
其他流动资产	2220	2458	2164	2689	3129
流动资产合计	15620	25280	41402	54098	66371
长期股权投资	668	1033	1033	1033	1033
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7160	8762	19854	29220	40586
在建工程	1152	2632	2632	2632	2632
无形资产开发支出	1414	2286	3701	5932	8572
长期待摊费用	12	19	19	19	19
其他非流动资产	1820	3601	3601	3601	3601
资产总计	27846	43613	72242	96534	122814
短期借款	3252	5480	0	3912	7044
应付和预收款项	4017	5406	16222	22421	28073
长期借款	2587	4378	10402	15822	24163
其他负债	6915	8975	21151	28132	34450
负债合计	16770	24239	47776	70286	93731
股本	1281	1665	1688	1779	1779
资本公积	6231	13194	17580	17580	17580
留存收益	3317	3562	4212	5818	8511
归母公司股东权益	10906	18778	23835	25533	28226
少数股东权益	169	597	631	715	857
股东权益合计	11075	19374	24466	26248	29083
负债和股东权益	27846	43613	72242	96534	122814

**现金流量表(百万)**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	685	1058	5624	8684	13615
投资性现金流	(2243)	(4185)	(16523)	(18896)	(23960)
融资性现金流	1334	10132	4510	8754	10355
现金增加额	(224)	7005	(6390)	(1458)	11

**利润表(百万)**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6724	10356	30954	43621	54239
营业成本	5028	8429	25296	34961	43775
营业税金及附加	43	75	217	305	380
销售费用	266	330	991	1221	1085
管理费用	398	569	1919	2356	2170
财务费用	312	335	348	631	1092
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	61	15	124	131	233
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	168	39	1998	3405	4343
其他非经营损益	(1)	9	(1238)	(1527)	(1193)
利润总额	166	48	760	1878	3150
所得税	20	(29)	76	188	315
净利润	147	77	684	1691	2835
少数股东损益	(3)	(25)	34	85	142
归母股东净利润	150	102	650	1606	2693

**预测指标**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	25.23%	18.61%	18.28%	19.85%	19.29%
销售净利率	2.23%	0.98%	2.10%	3.68%	4.97%
销售收入增长率	35.60%	54.01%	198.90%	40.92%	24.34%
EBIT 增长率	20.70%	(37.18%)	118.95%	220.26%	65.50%
净利润增长率	192.02%	(31.92%)	537.65%	147.19%	67.71%
ROE	1.37%	0.54%	2.73%	6.29%	9.54%
ROA	0.54%	0.23%	0.90%	1.66%	2.19%
ROIC	3.23%	2.09%	1.93%	4.26%	5.37%
EPS (X)	0.13	0.08	0.38	0.90	1.51
PE (X)	300.92	640.63	99.30	42.35	25.25
PB (X)	4.59	4.54	2.71	2.66	2.41
PS (X)	7.45	8.24	2.08	1.56	1.25
EV/EBITDA (X)	49.62	76.51	20.04	10.66	7.75

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。