

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

## Q3 业绩超预期, 盈利持续改善

2022年10月24日

**事件:** 公司发布2022年三季报, 2022年前三季度实现营业收入2103.4亿元, 同比增长186.7%, 实现归母净利润175.9亿元, 同比增长127.0%; 归母扣非净利润160.4亿元, 同比增长142.9%。

### 点评:

- **Q3 盈利超预期。** 公司 Q3 归母净利润 94.24 亿元, 环比增加 41.2%, 扣非归母净利润 89.87 亿元, 环比增加 48.0%, Q3 毛利率 19.27%。二季度包含部分追溯调整, 实际三季度动力和储能电池毛利率均改善。动力电池方面, 展望四季度伴随价格联动机制调整, 公司预计 Q4 盈利情况环比持续向好, 储能电池方面, 三季度毛利率已恢复至两位数水平, 新落地项目毛利率有所改善。
- **产能利用饱和, 海外逐步起量。** 三季度电池系统销量 90GWh 左右, 动力电池占比 80% 左右, 海外客户定点未来逐步放量, 2022 年 1-8 月欧洲新能源车渗透率 18.1%、美国渗透率 6.8%, 海外新能源汽车渗透率提升空间较大。
- **产能持续加码, 龙头地位稳固。** 根据 SNE Research, 2022 年 1-8 月公司全球动力电池使用量市占率达 35.5%, 龙头地位稳固。扩产动作频繁, 7 月公司拟建设济宁新能源电池产业基地项目; 8 月公司新增匈牙利产能规划, 总规划 100GWh, 预计将于今年年内开工建设, 有望于 2024 年部分放量, 9 月规划拟在洛阳建设生产基地, 投资不超 140 亿, 建设期 36 个月。我们认为公司持续加大产能投入, 未来或将持续巩固公司在锂电池行业的龙头地位。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年实现营收 3361、4744、5592 亿元, 归母净利润分别为 289、450、580 亿元, 同比增长 82%、56%、29%。截止 10 月 24 日市值对应 22、23 年 PE 估值分别是 34、22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期风险; 锂电池技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	503	1,304	3,361	4,744	5,592
增长率 YoY %	9.9%	159.1%	157.8%	41.1%	17.9%
归属母公司净利润(亿元)	56	159	289	450	580
增长率 YoY%	22.4%	185.3%	81.6%	55.5%	28.9%
毛利率%	27.8%	26.3%	20.2%	21.6%	22.3%
净资产收益率ROE%	8.7%	18.9%	21.8%	22.7%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	2.29	6.53	11.85	18.43	23.75
市盈率 P/E(倍)	153.47	90.07	34.09	21.93	17.01
市净率 P/B(倍)	13.35	16.98	7.42	4.97	3.56

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价

**资产负债表**

单位:亿元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,129</b>	<b>1,777</b>	<b>4,332</b>	<b>6,233</b>	<b>7,658</b>
货币资金	684	891	2,106	3,096	3,996
应收票据	99	15	37	52	61
应收账款	113	238	612	864	1,019
预付账款	10	65	127	213	227
存货	132	402	1,049	1,455	1,699
其他	90	168	401	553	655
<b>非流动资产</b>	<b>438</b>	<b>1,299</b>	<b>1,676</b>	<b>1,986</b>	<b>2,263</b>
长期股权投资	48	109	109	109	109
固定资产(合计)	196	413	699	975	1,228
无形资产	25	45	59	70	83
其他	168	732	808	831	842
<b>资产总计</b>	<b>1,566</b>	<b>3,077</b>	<b>6,008</b>	<b>8,219</b>	<b>9,921</b>
<b>流动负债</b>	<b>550</b>	<b>1,493</b>	<b>3,906</b>	<b>5,402</b>	<b>6,235</b>
短期借款	63	121	133	170	206
应付票据	156	584	1,392	2,096	2,351
应付账款	156	488	1,362	1,889	2,205
其他	174	300	1,019	1,247	1,472
<b>非流动负债</b>	<b>324</b>	<b>657</b>	<b>657</b>	<b>657</b>	<b>657</b>
长期借款	61	221	221	221	221
其他	264	436	436	436	436
<b>负债合计</b>	<b>874</b>	<b>2,150</b>	<b>4,563</b>	<b>6,059</b>	<b>6,892</b>
少数股东权益	50	81	117	178	257
归属母公司股东权益	642	845	1,328	1,982	2,772
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,566</b>	<b>3,077</b>	<b>6,008</b>	<b>8,219</b>	<b>9,921</b>

**重要财务指标**

单位:亿元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	503	1,304	3,361	4,744	5,592
同比(%)	9.9%	159.1%	157.8%	41.1%	17.9%
归属母公司净利润	56	159	289	450	580
同比(%)	22.4%	185.3%	81.6%	55.5%	28.9%
毛利率(%)	27.8%	26.3%	20.2%	21.6%	22.3%
ROE%	8.7%	18.9%	21.8%	22.7%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	2.29	6.53	11.85	18.43	23.75
P/E	153.47	90.07	34.09	21.93	17.01
P/B	13.35	16.98	7.42	4.97	3.56
EV/EBITDA	70.76	53.89	19.41	11.05	7.70

**利润表**

单位:亿元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>503</b>	<b>1,304</b>	<b>3,361</b>	<b>4,744</b>	<b>5,592</b>
营业成本	363	961	2,682	3,721	4,344
营业税金及附加	3	5	7	10	12
销售费用	22	44	101	133	151
管理费用	18	34	64	90	106
研发费用	36	77	182	261	308
财务费用	-7	-6	-4	-24	-43
减值损失合计	-8	-20	-11	-17	-20
投资净收益	-1	12	29	24	31
其他	11	16	21	25	30
<b>营业利润</b>	<b>70</b>	<b>198</b>	<b>368</b>	<b>586</b>	<b>755</b>
营业外收支	0	1	1	2	2
<b>利润总额</b>	<b>70</b>	<b>199</b>	<b>369</b>	<b>587</b>	<b>757</b>
所得税	9	20	44	76	98
<b>净利润</b>	<b>61</b>	<b>179</b>	<b>325</b>	<b>511</b>	<b>659</b>
少数股东损益	5	19	36	61	79
<b>归属母公司净利润</b>	<b>56</b>	<b>159</b>	<b>289</b>	<b>450</b>	<b>580</b>
EBITDA	110	248	428	665	843
EPS(当年)(元)	2.29	6.53	11.85	18.43	23.75

**现金流量表**

单位:亿元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>184</b>	<b>429</b>	<b>1,480</b>	<b>1,192</b>	<b>1,094</b>
净利润	61	179	325	511	659
折旧摊销	49	64	102	136	171
财务费用	8	16	22	23	25
投资损失	0	0	-16	-29	-24
营运资金变动	65	175	1,049	531	252
其它	2	11	10	15	18
<b>投资活动现金流</b>	<b>-151</b>	<b>-538</b>	<b>-257</b>	<b>-215</b>	<b>-206</b>
资本支出	-133	-438	-285	-239	-236
长期投资	-40	-114	0	0	0
其他	23	14	29	24	31
<b>筹资活动现金流</b>	<b>374</b>	<b>237</b>	<b>-9</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
吸收投资	205	16	1	0	0
借款	47	208	12	36	36
支付利息或股息	-9	-16	-22	-23	-25
<b>现金流净增加额</b>	<b>402</b>	<b>121</b>	<b>1,215</b>	<b>990</b>	<b>900</b>

## 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，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

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，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

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，团队成员，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。

## 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	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>

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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。