



2022-10-31

公司点评报告

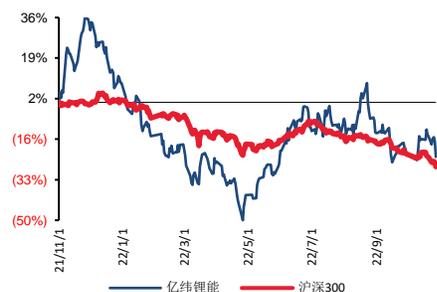
买入/维持

亿纬锂能(300014)

电力设备 电池

## 业绩超预期，三重优势打开远期成长空间

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,899/1,840
总市值/流通(百万元)	158,473/153,545
12 个月最高/最低(元)	148.75/54.03

#### 相关研究报告:

亿纬锂能(300014)《盈利能力确认拐点，中长期势能持续向上》  
--2022/08/26

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 年前三季度报告, 2022 年 1-9 月实现营业收入 242.83 亿元, 同比+112.12%, 实现归母净利润 26.66 亿元, 同比+20.30%。

**业绩超预期, 同比大幅增长。** 公司 Q3 实现归母净利润 13.06 亿元, 同比+81.18%, 环比 55.93%, 业绩超预期, 同比大幅增长。主要源于: 1) 电池业务量利双增, 公司 Q3 实现毛利率 17.30%, 环比+1.34pct, 盈利水平继续向上; 2) 投资收益环比提升, 或源于兴华锂盐等联营合营企业利润高增贡献, 此外 Q3 政府补助力度较大, 增厚公司收益。

**动力&储能电池业务贡献显著, 盈利能力持续优化。** 公司动力&储能电池业务日益成为业绩主要贡献部分, 我们预计 Q3 公司动力&储能电池出货量为 8GWh 左右 (含三元软包、LFP 方形及三元方形电池), 公司下游客户以外资车企及头部新势力车企为主, 成本传导较为顺畅, 带动盈利能力快速提升, 预计动力&储能电池业务贡献净利润 3.5 亿元左右, 支撑公司盈利水平实现较高增长, 顺价进一步落地+产能释放下规模效应持续体现的背景下公司盈利能力有望持续优化。

**产品研发+产业链生态构建+产能扩张并举, 三重优势打开远期成长空间。** 我们认为公司具备产品研发制造领先、产业链生态持续完善以及产能规划可观等三重优势, 有望进一步打开远期成长空间: 1) 产品研发制造方面, 公司产品线布局全面, 消费及动力&储能电池各主流方案均已形成市场影响力, 且公司结合自身优势适度聚焦, 专注于方形 LFP (高适配性与安全性, 性价比定位)+大圆柱 (高一致性兼容性, 高端定位) 技术路线, 大圆柱进程领先, 已斩获宝马 40GWh 订单, 有望借助示范效应进一步拓展; 2) 产业链生态构建方面, 通过合资、持股等方式绑定恩捷股份、贝特瑞、中科电气、新宙邦等头部材料企业, 实现优质产能锁定及材料体系突破, 同时积极布局上游锂、镍资源; 近期协同贝特瑞布局 10 万吨负极一体化产能, 同时受让瑞福锂业 20% 股权, 进一步完善产业链生态; 3) 产能规划方面多产品线并举, 近期加码沈阳项目, 动力&储能电池总规划产能达 350GWh 以上, 规划投建马来西亚项目 (项目投资总额不超过 4.22 亿美元), 推动圆柱消费电池出海; 公司远期多产品放量空间可期。

**投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 357.29/741.16/1037.58 亿元，同比增长 111.41%/107.44%/39.99%。归母净利润分别为 32.04/63.59/100.17 亿元，同比增长 10.25%/98.49%/57.53%。EPS 为 1.60/3.35/5.28 元，当前股价对应 PE 为 52/25/16。维持“买入”评级。

**风险提示：**下游客户进展不及预期、上游材料成本上涨超预期、公司扩产进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16900	35729	74116	103758
(+/-%)	107.06	111.41	107.44	39.99
净利润(百万元)	2906	3204	6359	10017
(+/-%)	75.89	10.25	98.49	57.53
摊薄每股收益(元)	1.54	1.60	3.35	5.28
市盈率(PE)	76.74	52.06	24.92	15.82

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	3804	6809	10509	4414	8855
应收和预付款项	3445	5553	11776	24361	34058
存货	1714	3712	8093	16327	22550
其他流动资产	2379	2148	2786	5177	7024
流动资产合计	11342	18221	33165	50280	72486
长期股权投资	4810	8142	8142	8142	8142
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6322	8321	17883	33534	40999
在建工程	1386	3362	3362	3362	3362
无形资产开发支出	462	919	2663	4894	7535
长期待摊费用	173	414	414	414	414
其他非流动资产	1226	5154	5154	5154	5154
资产总计	25721	44534	70783	105781	138092
短期借款	200	1200	0	0	0
应付和预收款项	3407	6854	14943	30147	41636
长期借款	1105	5481	5481	5481	5481
其他负债	4337	10612	17422	30250	39942
负债合计	9050	24146	37846	65877	87058
股本	1889	1898	1998	1899	1899
资本公积	7792	8480	17370	17370	17370
留存收益	4695	7619	10823	17181	27199
归母公司股东权益	14376	17934	30128	36387	46404
少数股东权益	2295	2454	2810	3516	4629
股东权益合计	16671	20388	32937	39903	51034
负债和股东权益	25721	44534	70783	105781	138092

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	1466	1664	9262	18825	23263
投资性现金流	(2259)	(7384)	(13081)	(24574)	(18576)
融资性现金流	2293	8216	7520	(346)	(247)
现金增加额	1500	2496	3701	(6095)	4440

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8162	16900	35729	74116	103758
营业成本	5794	13254	28898	58299	80516
营业税金及附加	39	59	143	296	415
销售费用	226	389	786	1853	2594
管理费用	270	572	822	1853	2594
财务费用	60	132	188	168	214
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	837	1758	1429	1556	1868
公允价值变动	5	9	0	0	0
营业利润	1929	3091	4535	9498	13586
其他非经营损益	(11)	(50)	(572)	(1631)	(1193)
利润总额	1918	3041	3963	7867	12393
所得税	237	(108)	404	802	1263
净利润	1681	3149	3560	7065	11130
少数股东损益	29	244	356	707	1113
归母股东净利润	1652	2906	3204	6359	10017

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	29.01%	21.57%	19.12%	21.34%	22.40%
销售净利率	20.24%	17.19%	8.97%	8.58%	9.65%
销售收入增长率	27.30%	107.06%	111.42%	107.44%	39.99%
EBIT 增长率	10.85%	14.43%	123.46%	150.90%	47.87%
净利润增长率	8.54%	75.89%	10.25%	98.49%	57.53%
ROE	11.49%	16.20%	10.63%	17.48%	21.59%
ROA	6.42%	6.52%	4.53%	6.01%	7.25%
ROIC	11.88%	11.87%	9.53%	17.31%	19.82%
EPS (X)	0.89	1.54	1.60	3.35	5.28
PE (X)	91.57	76.74	52.06	24.92	15.82
PB (X)	10.71	12.51	5.54	4.36	3.42
PS (X)	18.86	13.27	4.67	2.14	1.53
EV/EBITDA (X)	88.92	103.89	29.57	11.62	7.89

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。