

# 亿纬锂能 (300014)

## 2022 年业绩预告点评: 储能布局持续加速, 业绩基本符合市场预期 买入 (维持)

2023 年 01 月 12 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值           | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E   |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业总收入 (百万元)       | 16,900 | 35,986 | 70,042 | 108,904 |
| 同比                | 107%   | 113%   | 95%    | 55%     |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 2,906  | 3,439  | 7,003  | 10,038  |
| 同比                | 76%    | 18%    | 104%   | 43%     |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.42   | 1.68   | 3.43   | 4.92    |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 58.31  | 49.26  | 24.19  | 16.88   |

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ 22 年归母净利同增 10-25%，业绩符合市场预期。公司 22 年归母净利 32.0-36.3 亿元，同增 10-25%；扣非净利 25.5-28.0 亿元，同增 0-10%，其中 Q4 归母净利 5.3-9.7 亿元，同比-23~+40%，环比-26~-59%；扣非净利 3.7-6.3 亿元，同比-11%~+50%，环比-36%~-62%，剔除四季度股权激励 6.8 亿元及奖金约 2.5 亿元的影响，实际业绩中值 16 亿+，环比增 20%+，符合市场预期。

■ 我们预计 22Q4 动储出货环增 30%，储能需求旺盛预期再上修，23 年预期翻番以上增长。我们预计公司 22Q4 动储电池出货 10GWh+，环增 30%，其中三元 2.5GWh，铁锂 7.5GWh+，其中储能占比 60%，Q4 电池价格基本稳定，我们预计收入 90 亿+；我们预计 22 年全年动储收入近 270 亿，电池出货 30GWh，其中三元 10GWh，铁锂 20GWh（储能上修至 11GWh）。随着新增产能释放，我们预计 23 年公司动储电池出货 70GWh，其中三元 18GWh（软包 10GWh，三元方形 5GWh，大圆柱 3-4GWh），铁锂 52GWh（动力 12-15GWh+，新增配套广汽、哪吒等客户；储能出货 35-40GWh，其中大储近 30GWh，户储 10GWh）。储能需求旺盛，公司不断加速布局，其中 280Ah 10GWh 已投产，23 年 H1 再投产 40GWh，我们预计 23Q2 底具备 50GWh 产能，560Ah 预计 24Q2 量产。

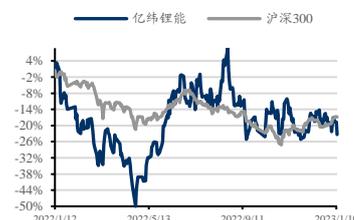
■ 我们预计 22Q4 电池盈利小幅提升，23 年盈利水平可维持。盈利方面，Q4 原材料价格略有下降，但价格传导略有迟滞，我们预计动储毛利率略微提升 1pct 至 18%，净利率略微提升至 6%（不考虑奖金及激励费用），贡献 6 亿利润，全年预计贡献 11-12 亿利润。23 年电池价格将小幅下行，但公司依靠原材料价格下行，叠加一体化布局产能进一步释放（自给率升至 20%+），我们预计净利率维持 5%+，全年收入预期近 600 亿，贡献近 30 亿元净利润，其中储能方面，早期低价招标产品基本交付完毕，新交付产品调价时间相对较长，原材料下行时，更充分享受传导迟滞，预计盈利水平亮眼。

■ 我们预计 22Q4 消费电子环比微降，思摩尔等投资收益环比持平，政府补助减少。我们预计 22Q4 圆柱电池出货量环比下降 20%，全年出货量下修至 6-7 亿支，环比+30%；我们预计小 3C 电池 22Q4 微增，合计消费类锂电 22Q4 贡献 1 亿+利润，22 年全年贡献 4 亿+；我们预计 22Q4 锂原电池环比微增，贡献 1.5 亿利润，22 年全年贡献 5.5 亿利润。投资收益方面，我们预计思摩尔 22Q4 贡献投资收益 2 亿+，环比持平左右，全年贡献近 9 亿利润，预计 23 年增长 20-30%；预计 22Q4 公司非思摩尔部分投资收益约 3 亿，环比持平。我们预计 22Q4 公司其他收益 2-3 亿，较 22Q3 的 4.3 亿明显下降。

■ 盈利预测与投资评级：考虑 22 年末费用计提，我们下修公司 22 年归母净利预测至 34.4 亿元（原预测 38.5 亿元），同增 18%；维持 23-24 年归母净利预测 70/100 亿元，同增 104%/43%，对应 2023 年 1 月 12 日估值 49/24/17x。考虑到公司储能业务持续扩张，一体化布局加速，盈利水平向好发展，我们给予公司 23 年 38 倍 PE，目标价 130 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：电动车销量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 82.98        |
| 一年最低/最高价      | 52.45/121.80 |
| 市净率(倍)        | 7.86         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 152,398.84   |
| 总市值(百万元)      | 169,425.18   |

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF)  | 10.56    |
| 资产负债率(% ,LF) | 66.30    |
| 总股本(百万股)     | 2,041.76 |
| 流通 A 股(百万股)  | 1,836.57 |

### 相关研究

《亿纬锂能(300014): 亿纬锂能: 拟 70 亿元扩建 44GWh 产能, 大圆柱产能再加码》

2022-12-13

《亿纬锂能(300014): 2022 年三季报点评: 动力+储能双驱动, 业绩亮眼》

2022-10-27

亿纬锂能三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |                | 利润表 (百万元)       |               |               |               |                |
|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
|                  | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E          |                 | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E          |
| <b>流动资产</b>      | <b>18,221</b> | <b>27,805</b> | <b>51,312</b> | <b>80,144</b>  | <b>营业总收入</b>    | <b>16,900</b> | <b>35,986</b> | <b>70,042</b> | <b>108,904</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 6,822         | 3,612         | 7,028         | 11,594         | 营业成本(含金融类)      | 13,254        | 29,589        | 58,212        | 90,507         |
| 经营性应收款项          | 6,784         | 14,877        | 26,498        | 41,200         | 税金及附加           | 59            | 126           | 245           | 381            |
| 存货               | 3,712         | 8,106         | 15,949        | 24,797         | 销售费用            | 389           | 486           | 841           | 1,416          |
| 合同资产             | 57            | 72            | 140           | 218            | 管理费用            | 572           | 1,188         | 1,961         | 2,614          |
| 其他流动资产           | 846           | 1,138         | 1,698         | 2,337          | 研发费用            | 1,310         | 2,375         | 3,894         | 5,554          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>26,312</b> | <b>35,506</b> | <b>44,817</b> | <b>51,551</b>  | 财务费用            | 132           | 480           | 519           | 432            |
| 长期股权投资           | 8,142         | 8,142         | 8,152         | 8,162          | 加:其他收益          | 378           | 864           | 911           | 871            |
| 固定资产及使用权资产       | 8,374         | 16,067        | 23,669        | 28,933         | 投资净收益           | 1,758         | 1,369         | 2,671         | 2,477          |
| 在建工程             | 3,362         | 4,362         | 5,562         | 6,522          | 公允价值变动          | 9             | 0             | 10            | 10             |
| 无形资产             | 858           | 1,358         | 1,858         | 2,358          | 减值损失            | -229          | -410          | -431          | -452           |
| 商誉               | 66            | 66            | 66            | 66             | 资产处置收益          | -6            | 0             | 1             | 1              |
| 长期待摊费用           | 414           | 414           | 414           | 414            | <b>营业利润</b>     | <b>3,091</b>  | <b>3,566</b>  | <b>7,532</b>  | <b>10,907</b>  |
| 其他非流动资产          | 5,097         | 5,097         | 5,097         | 5,097          | 营业外净收支          | -50           | -10           | -10           | -10            |
| <b>资产总计</b>      | <b>44,534</b> | <b>63,311</b> | <b>96,130</b> | <b>131,696</b> | <b>利润总额</b>     | <b>3,041</b>  | <b>3,556</b>  | <b>7,522</b>  | <b>10,897</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>14,906</b> | <b>30,272</b> | <b>56,386</b> | <b>82,413</b>  | 减:所得税           | -108          | 100           | 376           | 654            |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,912         | 2,458         | 3,312         | 100            | <b>净利润</b>      | <b>3,149</b>  | <b>3,456</b>  | <b>7,146</b>  | <b>10,243</b>  |
| 经营性应付款项          | 11,571        | 25,831        | 50,820        | 79,013         | 减:少数股东损益        | 244           | 17            | 143           | 205            |
| 合同负债             | 294           | 655           | 0             | 0              | <b>归属母公司净利润</b> | <b>2,906</b>  | <b>3,439</b>  | <b>7,003</b>  | <b>10,038</b>  |
| 其他流动负债           | 1,129         | 1,327         | 2,254         | 3,301          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.42          | 1.68          | 3.43          | 4.92           |
| 非流动负债            | 9,241         | 9,241         | 9,241         | 9,241          | EBIT            | 1,314         | 2,223         | 4,889         | 8,432          |
| 长期借款             | 5,481         | 5,481         | 5,481         | 5,481          | EBITDA          | 2,205         | 2,539         | 6,497         | 10,938         |
| 应付债券             | 2,197         | 2,197         | 2,197         | 2,197          | 毛利率(%)          | 21.57         | 17.78         | 16.89         | 16.89          |
| 租赁负债             | 33            | 33            | 33            | 33             | 归母净利率(%)        | 17.19         | 9.56          | 10.00         | 9.22           |
| 其他非流动负债          | 1,529         | 1,529         | 1,529         | 1,529          | 收入增长率(%)        | 107.06        | 112.94        | 94.64         | 55.48          |
| <b>负债合计</b>      | <b>24,146</b> | <b>39,513</b> | <b>65,627</b> | <b>91,654</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 75.89         | 18.36         | 103.62        | 43.35          |
| 归属母公司股东权益        | 17,934        | 21,328        | 27,889        | 37,223         |                 |               |               |               |                |
| 少数股东权益           | 2,454         | 2,471         | 2,614         | 2,819          |                 |               |               |               |                |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>20,388</b> | <b>23,799</b> | <b>30,503</b> | <b>40,041</b>  |                 |               |               |               |                |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>44,534</b> | <b>63,311</b> | <b>96,130</b> | <b>131,696</b> |                 |               |               |               |                |

| 现金流量表 (百万元) |        |        |         |        | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|--------|--------|---------|--------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2021A  | 2022E  | 2023E   | 2024E  |                 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流     | 1,863  | 5,151  | 12,012  | 15,969 | 每股净资产(元)        | 9.45  | 11.23 | 14.69 | 19.61 |
| 投资活动现金流     | -7,384 | -8,150 | -8,258  | -6,772 | 最新发行在外股份(百万股)   | 2,042 | 2,042 | 2,042 | 2,042 |
| 筹资活动现金流     | 8,216  | -211   | -348    | -4,641 | ROIC(%)         | 5.66  | 6.75  | 12.30 | 17.74 |
| 现金净增加额      | 2,676  | -3,210 | 3,406   | 4,556  | ROE-摊薄(%)       | 16.20 | 16.13 | 25.11 | 26.97 |
| 折旧和摊销       | 891    | 317    | 1,608   | 2,506  | 资产负债率(%)        | 54.22 | 62.41 | 68.27 | 69.60 |
| 资本开支        | -6,269 | -9,520 | -10,919 | -9,239 | P/E (现价&最新股本摊薄) | 58.31 | 49.26 | 24.19 | 16.88 |
| 营运资本变动      | -838   | 1,890  | 4,560   | 4,313  | P/B (现价)        | 8.78  | 7.39  | 5.65  | 4.23  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

