

亿纬锂能 (300014.SZ)

2022年业绩预告点评：业绩略超预期，锂电池盈利提升显著

买入(维持评级)

 当前价格：84.85元
 目标价格：106.41元

投资要点：

➤ **事件：**公司发布2022年业绩预告，预计实现归母净利润32.0-36.3亿元，同比增长10-25%；实现扣非净利润25.5-28.0亿元，同比增长0-10%；根据业绩中枢推算，Q4预计实现归母净利润7.5亿，同比增长9%，环比下降43%；实现扣非净利润5.0亿元，同比增长19%，环比下降49%。业绩环比大幅下降主要系计提了6.5亿股权激励费用以及部分年终奖金，若加回，公司Q4预计实现扣非净利润14亿元，环比增长42%，略超预期。

➤ **一体化布局初显成效，电池盈利快速提升。**加回6.5亿股权激励费用与年终奖金后对公司Q4业绩做如下拆分：1) 锂电池业务：我们预计公司22Q4锂电池贡献利润超4亿元，出货超10gwh，较Q3环比增长约20%；以权益出货口径测算的单位盈利已接近0.05元/wh，碳酸锂顺价叠加中游材料成本下降背景下盈利提升显著。2) 对联营与合营企业的投资收益：我们预计思摩尔贡献利润近3亿元；此外，公司在产业链布局的碳酸锂、锂电中游材料等产能陆续投产，合计贡献利润超3亿元，我们预计23年公司产业链一体化布局收益开始加速释放，收获期即将到来。3) 消费类电池&锂原电池：消费承压，锂原平稳，预计贡献利润约3亿元。

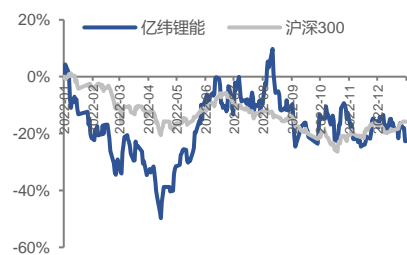
➤ **盈利预测与投资建议：**公司为锂电池二线龙头，我们短期看好材料端降价盈利改善（据测算23年锂电池成本均值较22年降低约12%，考虑车企盈利承压电池成本降价顺价，单位盈利也能预计持平），中长期看好其产业链一体化布局稳供应&降波动&增收益（23年起公司产业链布局的产能将陆续投产，投资收益将加速释放）；我们上调公司2022-2024年归母净利润至34.36/72.42/104.74亿元（前值32.0/66.8/97.9亿元），同比增速分别为18%/111%/45%，当前股价对应市盈率分别为50.4/23.9/16.5倍。考虑到公司高储能占比享更高增速，一体化布局盈利向好，我们给予公司2023年30倍PE，对应目标价106.41元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；竞争加剧市场份额拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2042/1837
总市值/流通市值(百万元)	173243/155833
每股净资产(元)	10.56
资产负债率(%)	66.30
一年内最高/最低(元)	117.88/53.95

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟

执业证书编号：S0210522050005

邮箱：dengwei3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳

邮箱：czy3900@hfzq.com.cn

相关报告

《亿纬锂能(300014.SZ)深度报告：锂电新星聚焦动力储能，一体化保障长期竞争力》2022-10-11

《亿纬锂能(300014.SZ)季报点评：Q3业绩符合预期，盈利能力环比改善》2022-10-27

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,162	16,900	32,223	53,384	76,688
增长率	27%	107%	91%	66%	44%
净利润(百万元)	1,652	2,906	3,436	7,242	10,474
增长率	9%	76%	18%	111%	45%
EPS(元/股)	0.81	1.42	1.68	3.55	5.13
市盈率(P/E)	104.9	59.6	50.4	23.9	16.5
市净率(P/B)	12.1	9.7	8.2	6.2	4.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,809	6,445	10,677	15,338	营业收入	16,900	32,223	53,384	76,688
应收票据及账款	5,698	10,607	17,146	24,400	营业成本	13,254	26,878	44,434	63,832
预付账款	551	1,117	1,847	2,653	税金及附加	59	119	214	307
存货	3,712	7,400	12,610	17,856	销售费用	389	387	587	844
合同资产	57	70	144	259	管理费用	572	1,198	1,642	1,879
其他流动资产	1,451	2,312	3,963	5,950	研发费用	1,310	1,772	2,883	4,064
流动资产合计	18,221	27,881	46,243	66,198	财务费用	132	154	296	245
长期股权投资	8,142	9,624	9,624	9,624	信用减值损失	-180	-122	-159	-190
固定资产	8,321	11,603	17,568	23,450	资产减值损失	-49	-78	-101	-122
在建工程	3,362	4,362	5,862	5,862	公允价值变动收益	9	-15	0	-2
无形资产	858	1,012	1,188	1,412	投资收益	1,758	1,709	4,033	5,224
商誉	66	66	66	66	其他收益	378	330	350	360
其他非流动资产	5,564	9,078	9,316	9,553	营业利润	3,091	3,533	7,446	10,782
非流动资产合计	26,312	35,746	43,624	49,968	营业外收入	5	5	5	5
资产合计	44,534	63,627	89,867	116,166	营业外支出	55	33	44	39
短期借款	1,200	2,774	3,608	2,393	利润总额	3,041	3,505	7,407	10,748
应付票据及账款	11,571	24,359	41,286	57,628	所得税	-108	-14	74	161
预收款项	0	101	56	107	净利润	3,149	3,519	7,333	10,587
合同负债	294	480	1,061	1,333	少数股东损益	244	83	91	113
其他应付款	360	360	468	562	归属母公司净利润	2,905	3,436	7,242	10,474
其他流动负债	1,482	2,377	3,125	3,785	EPS (摊薄)	1.42	1.68	3.55	5.13
流动负债合计	14,906	30,451	49,604	65,807					
长期借款	5,481	5,531	5,461	5,541	主要财务比率				
应付债券	2,197	2,317	2,317	2,317		2021A	2022E	2023E	2024E
其他非流动负债	1,563	1,662	1,791	1,902	成长能力				
非流动负债合计	9,241	9,509	9,568	9,760	营业收入增长率	107.1%	90.7%	65.7%	43.7%
负债合计	24,146	39,960	59,172	75,567	EBIT 增长率	60.4%	15.3%	110.5%	42.7%
归属母公司所有者权益	17,934	21,130	28,068	37,858	归母净利润增长率	75.9%	18.3%	110.8%	44.6%
少数股东权益	2,454	2,536	2,627	2,740	获利能力				
所有者权益合计	20,388	23,666	30,695	40,599	毛利率	21.6%	16.6%	16.8%	16.8%
负债和股东权益	44,534	63,627	89,867	116,166	净利率	18.6%	10.9%	13.7%	13.8%
					ROE	14.3%	14.5%	23.6%	25.8%
					ROIC	17.7%	20.1%	29.7%	31.7%
					偿债能力				
					资产负债率	54.2%	62.8%	65.8%	65.1%
					流动比率	1.2	0.9	0.9	1.0
					速动比率	1.0	0.7	0.7	0.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
					应收账款周转天数	85	80	82	85
					存货周转天数	74	74	81	86
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.42	1.68	3.55	5.13
					每股经营现金流	0.91	3.40	4.45	4.74
					每股净资产	8.78	10.35	13.75	18.54

现金流量表				
单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,863	6,952	9,089	9,669
现金收益	4,154	4,670	8,977	12,805
存货影响	-1,998	-3,688	-5,210	-5,247
经营性应收影响	-2,188	-5,397	-7,167	-7,939
经营性应付影响	5,970	12,889	16,989	16,487
其他影响	-4,075	-1,522	-4,501	-6,437
投资活动现金流	-7,384	-8,603	-5,021	-2,944
资本支出	-5,299	-5,433	-8,989	-8,079
股权投资	-3,332	-1,482	0	0
其他长期资产变化	1,247	-1,688	3,968	5,135
融资活动现金流	8,216	1,287	164	-2,064

借款增加	8,187	1,744	764	-1,135	估值比率				
股利及利息支付	-125	-766	-1,196	-1,552	P/E	60	50	24	17
股东融资	318	1	0	0	P/B	10	8	6	5
其他影响	-164	308	596	623	EV/EBITDA	270	235	121	84

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn