

亿纬锂能(300014)

报告日期: 2023年01月14日

## 2022年业绩符合预期, 储能、大圆柱电芯有望快速放量

### ——亿纬锂能(300750) 2022年业绩预告点评

#### 投资事件

公司预计 2022 年实现归母净利润 31.96 亿元-36.32 亿元, 同比增长 10.00%-25.00%; 扣非归母净利润 25.47 亿元-28.02 亿元, 同比增长 0.00%-10.00%。

#### 投资要点

##### □ 业绩符合市场预期, 出货规模增长迅速

2022 年公司归母净利润中枢为 34.14 亿元, 同比增长 17.48%, 扣非归母净利润中枢为 26.74 亿元, 同比增长 5.00%。其中第四季度归母净利润中枢为 7.48 亿元, 同比增长 8.41%, 环比下降 42.73%, 四季度扣非归母净利润中枢为 4.97 亿元, 同比增长 19.18%, 环比下降 49.44%; 剔除四季度股权激励费用后, 主业利润仍实现同比增长 130%-150%, 主要系公司新产能投放出货规模增长迅速, 叠加调整产品定价机制有效缓解成本压力, 公司业绩符合市场预期。

##### □ 全球储能电芯出货前三, 560Ah 大电芯降本增效

公司储能领域全球领先, 与国内电信运营商龙头、电网龙头展开深度合作, 在家储、工商业储能领域积累沃太能源、固德威等知名客户, 根据 PVInfoLink 数据, 2022 年全球储能锂电池出货达 142.7GWh, 同比增长 204.3%, 其中亿纬锂能占比约 7%, 全球第三。22 年 10 月推出 LF560K 电池, 采用超大电芯 CTT (Cell to TWh) 技术具有 560Ah 超大容量, 循环寿命超过 12000 次, 面向 TWh 储能市场, 可实现电芯及系统层级的成本双降, 预计在 24 年二季度开启全球交付, 公司规划 25 年储能产能超 100GWh, 新产品交付叠加产能释放公司储能电芯出货有望快速放量。

##### □ 大圆柱产品、产能布局全球领先, 动力份额有望提升

4680 大圆柱具备高安全性和高能量密度双重优势, 在中高端车型上有望快速应用。公司具有近 20 年圆柱电池制造经验, 是国内率先掌握三元大圆柱电池技术的厂商之一, 22 年推出的 46950 大圆柱电池能量密度达 350Wh/kg, 采用 90% 镍含量+硅碳材料体系, 实现 9 分钟快充, 公司大圆柱产品获得宝马等国内外一流车企客户认可, 荆门大圆柱 20GWh 工厂 23 年即将建成投产, 成都、沈阳和欧洲匈牙利工厂陆续规划中, 25 年大圆柱总产能规划超 100GWh, 动力电池总产能规划超 200GWh, 根据 SNE research 数据, 公司 2022 年 1-11 月动力电池装机 5.9GWh, 进入全球前十, 公司将充分受益大圆柱电池趋势持续提升市场份额。

##### □ 碳酸锂价格已跌破 50 万元, 公司盈利有望修复

根据上海钢联数据, 23 年 1 月 12 日电池级碳酸锂跌价 2000 元/吨, 均价报 48.05 万元/吨, 根据我们测算, 当碳酸锂降价 5 万元/吨, 其他材料不变时, 三元电芯成本降低 0.269 元/Wh, 磷酸铁锂电芯成本降低 0.023 元/Wh, 公司盈利能力有望持续修复。

##### □ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司是优质锂电池供应商, 动力储能快速放量。我们维持公司 22-24 年公司归母净利润预测为 33.04、60.22、94.37 亿元, 对应 EPS 分别为 1.62、2.95、4.62 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 52、29、18 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

产能建设和消化不及预期, 材料价格上涨, 产品验证和放量不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,900	36,143	57,600	86,309
(+/-) (%)	107.1%	113.9%	59.4%	49.8%
归母净利润	2,906	3,304	6,022	9,437
(+/-) (%)	56.3%	13.7%	82.3%	56.7%
每股收益(元)	1.42	1.62	2.95	4.62
P/E	59.0	51.9	28.5	18.2

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟

yangziwei@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 84.00
总市值(百万元)	171,507.78
总股本(百万股)	2,041.76

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《动力储能双轮驱动, Q3 盈利能力持续改善——亿纬锂能 2022 年三季度报业绩点评》 2022.10.28
- 《22Q3 业绩超预期, 受益盈利能力修复&产品放量加速——亿纬锂能 2022 年三季度业绩预告点评》 2022.10.11
- 《动力储能快速放量, 二季度盈利显著改善——亿纬锂能 2022 年半年报业绩点评》 2022.08.29

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	18,221	46,025	55,747	90,714
现金	6,809	22,116	25,390	41,671
交易性金融资产	14	14	14	14
应收账款	6,233	12,988	16,675	26,703
其它应收款	299	423	729	998
预付账款	608	1,801	2,039	3,715
存货	3,712	8,118	10,305	17,046
其他	546	565	596	569
<b>非流动资产</b>	26,312	28,919	31,506	33,676
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	8,142	8,142	8,142	8,142
固定资产	8,321	10,641	12,577	14,006
无形资产	911	1,072	1,268	1,535
在建工程	3,362	2,931	2,716	2,358
其他	5,576	6,133	6,804	7,636
<b>资产总计</b>	44,534	74,943	87,253	124,390
<b>流动负债</b>	14,906	32,693	38,758	65,492
短期借款	1,200	639	680	840
应付款项	11,571	28,989	34,175	59,599
预收账款	0	0	0	0
其他	2,135	3,065	3,904	5,054
<b>非流动负债</b>	9,241	9,281	8,999	9,174
长期借款	5,481	5,481	5,481	5,481
其他	3,760	3,801	3,519	3,693
<b>负债合计</b>	24,146	41,974	47,758	74,666
少数股东权益	2,454	2,731	3,236	4,027
归属母公司股东权益	17,934	30,238	36,260	45,697
<b>负债和股东权益</b>	44,534	74,943	87,253	124,390

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1,863	8,712	4,801	16,992
净利润	3,149	3,581	6,527	10,229
折旧摊销	872	704	885	1,043
财务费用	132	321	176	40
投资损失	(1,758)	(1,200)	(1,380)	(1,518)
营运资金变动	3,879	9,888	627	13,596
其它	(4,412)	(4,581)	(2,034)	(6,397)
<b>投资活动现金流</b>	(7,384)	(1,560)	(1,428)	(870)
资本支出	(3,975)	(2,500)	(2,500)	(2,000)
长期投资	(3,332)	0	0	0
其他	(77)	940	1,072	1,130
<b>筹资活动现金流</b>	8,216	8,155	(99)	159
短期借款	999	(560)	40	160
长期借款	4,376	0	0	0
其他	2,841	8,715	(139)	(1)
<b>现金净增加额</b>	2,694	15,307	3,274	16,280

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	16,900	36,143	57,600	86,309
营业成本	13,254	29,575	46,057	68,376
营业税金及附加	59	187	259	379
营业费用	389	537	884	1,257
管理费用	572	795	1,210	1,812
研发费用	1,310	2,096	3,226	4,833
财务费用	132	321	176	40
资产减值损失	229	490	782	1,171
公允价值变动损益	9	9	9	9
投资净收益	1,758	1,200	1,380	1,518
其他经营收益	372	397	417	437
<b>营业利润</b>	3,091	3,746	6,813	10,403
营业外收支	(50)	(23)	(28)	(34)
<b>利润总额</b>	3,041	3,723	6,785	10,370
所得税	(108)	143	258	141
<b>净利润</b>	3,149	3,581	6,527	10,229
少数股东损益	244	277	505	791
<b>归属母公司净利润</b>	2,906	3,304	6,022	9,437
EBITDA	4,200	4,738	7,828	11,429
EPS (最新摊薄)	1.42	1.62	2.95	4.62

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	107.1%	113.9%	59.4%	49.8%
营业利润	44.7%	21.2%	81.9%	52.7%
归属母公司净利润	56.3%	13.7%	82.3%	56.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.6%	18.2%	20.0%	20.8%
净利率	18.6%	9.9%	11.3%	11.9%
ROE	15.7%	12.4%	16.6%	21.2%
ROIC	13.3%	10.2%	15.3%	19.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.2%	56.0%	54.7%	60.0%
净负债比率	30.6%	16.4%	14.5%	9.6%
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.42	1.62	2.95	4.62
每股经营现金	0.91	4.27	2.35	8.32
每股净资产	9.45	14.81	17.76	22.38
<b>估值比率</b>				
P/E	59.0	51.9	28.5	18.2
P/B	8.9	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	54.3	33.7	20.0	12.4

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>