

亿纬锂能 (300014)

股权激励方案落地, 收入目标翻倍增长

买入 (维持)

2023年02月17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)	57.57	49.26	24.19	16.88

关键词: #股权激励

投资要点

- **事件: 股权激励方案落地, 收入目标超预期。**公司计划授予 3500 万股限制性股票, 占总股本 1.71%, 其中首次授予 3000 万股, 预留 500 万股, 授予对象包括总裁、董秘在内共 165 人, 授予价格为 41.23 元/股 (前日均价的 50%)。考核要求 23-26 年收入分别不低于 700/1000/1500/2000 亿元, 若假设 22 年收入 350 亿元, 对应增速 100%/43%/50%/33%, 4 年复合增速达 42%, 且 23 年收入目标 700 亿元, 翻倍增长, 且扣除锂原电池及消费电池收入, 预计动力储能电池收入目标 600 亿元左右, 对应 60GWh+, 目标有一定挑战性, 充分彰显管理层信心。
- **23 年新增 5.3 亿股权激励费用, 23 年合计影响预计 8.8 亿元。**本次第四期股权激励预计 23-27 年分别需分摊 5.3/4.2/2.3/1.1/0.2 亿元, 考虑第三期股权激励费用, 23 年合计影响利润预计 8.8 亿元。本次授予价格较低, 费用整体影响可控, 有效激发核心团队积极性, 利于公司长期发展。
- **23 年出货翻番以上增长, 盈利水平预计维持。**我们预计 22 年公司动储收入近 270 亿元, 电池出货 30 GWh; 23 年动储收入预计 600 亿元, 出货 70 GWh, 对应三元近 20 GWh (其中大圆柱 3-4 GWh), 铁锂 50 GWh+ (其中储能收入 300 亿元, 对应出货 35 GWh)。盈利方面, 23 年电池价格小幅下行, 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%+, 动储电池 23 全年收入预期约 600 亿元, 贡献 30 亿元净利润。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 22-24 年归母净利 34/70/100 亿元的预测, 同增 18%/104%/43%, 对应 22-24 年 49/24/17x PE。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)	81.93
一年最低/最高价	52.45/121.80
市净率(倍)	7.76
流通 A 股市值(百万元)	151,450.13
总市值(百万元)	167,605.96

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)	1,844.57

相关研究

《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》

2023-01-12

《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
流动资产	18,221	27,805	51,312	80,144	营业总收入	16,900	35,986	70,042	108,904
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
非流动资产	26,312	35,506	44,817	51,551	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	营业利润	3,091	3,566	7,532	10,907
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
资产总计	44,534	63,311	96,130	131,696	利润总额	3,041	3,556	7,522	10,897
流动负债	14,906	30,272	56,386	82,413	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	净利润	3,149	3,456	7,146	10,243
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	归属母公司净利润	2,906	3,439	7,003	10,038
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
负债合计	24,146	39,513	65,627	91,654	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					
所有者权益合计	20,388	23,799	30,503	40,041					
负债和股东权益	44,534	63,311	96,130	131,696					

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)	57.57	49.26	24.19	16.88
营运资本变动	-838	1,890	4,560	4,313	P/B (现价)	8.67	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>

