

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

储能业务有望高增，公司业务有望快速发展

2023年04月19日

- 公司发布 2022 年年度报告，实现营业总收入 363.04 亿元，与上年同期相比增长 114.82%；归母净利润为 35.09 亿元，比上年同期相比增长 20.76%。四季度营业收入 120.21 亿元，环比增长 28.47%，同比增长 120.48%；归母净利润为 8.43 亿元，环比下降 35.44%，同比增长 22.24%。同时公司发布一季度业绩预告，预计实现盈利 10.94 亿元（中值），同比增长 110%，环比上升 29.76%；扣除非经常性损益后的净利润盈利 6.09 亿元（中值），同比增长 40%，环比上升 17.48%。
- 消费电池行业有望回暖，动力电池需求有望在 Q2 迎来较大改善。锂原电池、小圆柱等业务有望随着下游需求的回暖而回暖；动力电池方面，3 月新能源汽车销量为 65.3 万辆，同比增长 34.8%，环比上升 24.38%。随着 Q1 的淡季完结，Q2 有望是需求由弱转强的关键时点，公司的下游客户小鹏计划在上海车展上发布 G6 新车型，广汽埃安 3 月销量 44079 辆，客户需求的改善有望推动公司的产销增长。且 4680 大圆柱有望迎来元年，公司在湖北荆门、四川成都、辽宁沈阳等地区规划了产能，有望带动中长期的成长。
- 我们预计储能市场未来有较高增长，公司有望受益。公司率先发布领先技术产品 LF560K，该产品采用超大电池 CTT 技术，实现电芯及系统层级成本双降，并策划全球第一个隔墙供应及规模最大 60GWh 储能电池工厂。从规模上看，公司预计 2025 年将建成 100GWh 储能电池规模。我们预计储能市场未来有较高增长，公司有望受益。
- 加大研发投入，创新驱动未来。2022 年公司的研发投入为 22.61 亿元，同比增长 63.93%。除了 46 系列大圆柱电池和 LF560K 外，公司已实现超薄锂金属二次电池的全自动化生产技术，并可实现 3-20Ah 定制化开发；固液混合的半固态体系电池，可实现 330Wh/Kg 比能量，超过 1,000 次循环寿命，已完成设计定型并装车验证中。
- 盈利预测与投资评级：我们预测公司 2023、2024、2025 年归母净利润分别为 60.34、94.03、111.72 亿元，23-25 年分别同比增长 72%、56%、19%，维持“买入”评级。
- 风险因素：新能源车需求不及预期风险；锂电池技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,900	36,304	62,122	84,671	96,139
同比(%)	107.1%	114.8%	71.1%	36.3%	13.5%
归属母公司净利润	2,906	3,509	6,034	9,403	11,172
同比(%)	75.9%	20.8%	72.0%	55.8%	18.8%
毛利率(%)	21.6%	16.4%	17.5%	19.1%	19.1%
ROE(%)	16.2%	11.5%	16.6%	20.5%	19.6%
EPS (摊薄) (元)	1.54	1.84	2.95	4.60	5.46
P/E	76.74	47.77	23.00	14.76	12.43
P/B	12.51	5.90	3.81	3.03	2.43
EV/EBITDA	96.48	52.01	17.31	10.73	8.68

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 18 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,221	36,857	61,048	83,932	98,645
货币资金	6,809	8,979	17,554	26,730	34,307
应收票据	696	1,430	2,553	3,480	3,951
应收账款	5,002	9,411	15,969	21,688	24,622
预付账款	551	2,040	3,076	4,111	4,664
存货	3,712	8,588	15,251	20,351	23,026
其他	1,451	6,409	6,645	7,573	8,074
非流动资产	26,312	46,781	54,192	56,415	59,351
长期股权投资	8,142	11,505	11,505	11,505	11,505
固定资产(合计)	8,321	10,857	12,413	12,610	12,571
无形资产	858	1,311	1,362	1,432	1,402
其他	8,992	23,108	28,913	30,868	33,873
资产总计	44,534	83,638	115,241	140,347	157,996
流动负债	14,906	32,185	50,626	66,037	72,186
短期借款	1,200	1,294	1,165	1,213	1,290
应付票据	4,717	10,745	16,856	22,528	23,426
应付账款	6,854	14,541	25,284	33,792	38,334
其他	2,135	5,605	7,321	8,504	9,135
非流动负债	9,241	18,293	25,293	25,393	25,493
长期借款	5,481	13,837	20,837	20,937	21,037
其他	3,760	4,456	4,456	4,456	4,456
负债合计	24,146	50,478	75,919	91,430	97,679
少数股东权益	2,454	2,747	2,870	3,062	3,290
归属母公司股东权益	17,934	30,413	36,452	45,855	57,027
负债和股东权益	44,534	83,638	115,241	140,347	157,996

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,900	36,304	62,122	84,671	96,139
同比(%)	107.1%	114.8%	71.1%	36.3%	13.5%
归属母公司净利润	2,906	3,509	6,034	9,403	11,172
同比(%)	75.9%	20.8%	72.0%	55.8%	18.8%
毛利率(%)	21.6%	16.4%	17.5%	19.1%	19.1%
ROE(%)	16.2%	11.5%	16.6%	20.5%	19.6%
EPS(摊薄)(元)	1.54	1.84	2.95	4.60	5.46
P/E	76.74	47.77	23.00	14.76	12.43
P/B	12.51	5.90	3.81	3.03	2.43
EV/EBITDA	96.48	52.01	17.31	10.73	8.68

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16,900	36,304	62,122	84,671	96,139
营业成本	13,254	30,338	51,271	68,522	77,733
营业税金及附加	59	112	248	339	385
销售费用	389	513	745	1,016	1,154
管理费用	572	1,447	1,926	1,863	1,827
研发费用	1,310	2,153	3,230	4,318	4,903
财务费用	132	147	323	318	246
减值损失合计	-49	-126	-200	-300	-400
投资净收益	1,758	1,242	1,497	2,152	2,595
其他	201	803	806	514	581
营业利润	3,091	3,512	6,482	10,661	12,667
营业外收支	-50	-14	0	0	0
利润总额	3,041	3,498	6,482	10,661	12,667
所得税	-108	-174	324	1,066	1,267
净利润	3,149	3,672	6,158	9,595	11,400
少数股东损益	244	163	123	192	228
归属母公司净利润	2,906	3,509	6,034	9,403	11,172
EBITDA	2,354	3,668	8,575	12,989	15,204
EPS(当年)(元)	1.54	1.84	2.95	4.60	5.46

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,863	2,860	9,920	11,777	10,738
净利润	3,149	3,672	6,158	9,595	11,400
折旧摊销	891	1,224	1,893	2,202	2,519
财务费用	173	159	413	484	487
投资损失	-1,758	-1,242	-1,497	-2,152	-2,595
营运资金变动	-759	-953	2,565	1,015	-1,854
其它	166	0	388	633	781
投资活动现金流	-7,384	-19,917	-7,805	-2,266	-2,851
资本支出	-6,269	-13,833	-9,088	-4,203	-5,231
长期投资	-1,579	-2,478	-215	-215	-215
其他	464	-3,606	1,497	2,152	2,595
筹资活动现金流	8,216	18,121	6,461	-335	-309
吸收投资	318	9,109	4	0	0
借款	8,883	12,965	6,870	148	177
支付利息或股息	-125	-758	-413	-484	-487
现金净增加额	2,676	1,107	8,575	9,176	7,577

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com

华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。