

分析师: 牟国洪
 登记编码: S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

业绩符合预期, 动力储能齐发力

——亿纬锂能(300014)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

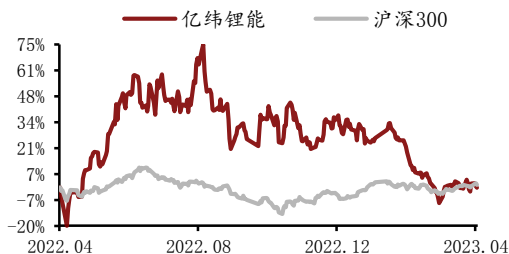
市场数据(2023-04-19)

收盘价(元)	67.42
一年内最高/最低(元)	117.88/54.03
沪深 300 指数	4,124.56
市净率(倍)	4.53
流通市值(亿元)	1,246.28

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	14.90
每股经营现金流(元)	1.40
毛利率(%)	16.43
净资产收益率_摊薄(%)	11.54
资产负债率(%)	60.35
总股本/流通股(万股)	204,572.15/184,853.0
	8
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《亿纬锂能(300014)年报点评: 业绩符合预期, 动力电池将持续高增长》 2021-04-20

《亿纬锂能(300014)中报点评: 业绩符合预期, 动力电池业务放量》 2020-08-28

《亿纬锂能(300014)年报点评: 业绩超预期, 多点开花致 20 年持续增长》 2020-04-20

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 20 日

事件: 公司公布 2022 年年度报告及 2023 年一季度业绩预告。

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2022 年, 公司实现营收 363.04 亿元, 同比增长 114.82%; 营业利润 35.12 亿元, 同比增长 13.60%; 净利润 35.09 亿元, 同比增长 20.76%; 扣非后净利润 26.95 亿元, 同比增长 5.81%; 经营活动产生的现金流净额 28.60 亿元, 同比增长 53.54%; 基本每股收益 1.84 元, 加权平均净资产收益率 17.46%, 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 1.60 元(含税), 全年业绩符合预期。2022 年, 公司非经常损益合计 8.14 亿元, 而 2021 年为 3.59 亿元, 其中计入当期损益的政府补助 10.21 亿元, 同比大幅增长 170.24%; 投资收益 12.42 亿元, 占利润总额的 35.50%, 其中权益法核算的长期股权投资收益 13.77 亿元(主要源自参股公司思摩尔国际), 同比下降 17.90%。目前, 公司的主要业务是消费电池(包括锂原电池、小型锂离子电池、圆柱电池)和动力电池(包括新能源汽车电池及其电池系统)和储能电池的研发、生产和销售。

- **公司锂电池业绩增长受益于动力储能放量, 预计 2023 年高增长延续。**2015 年以来, 公司锂离子电池营收持续高增长, 2017 年成为公司最主要收入来源, 2022 年实现营收 340.51 亿元, 同比大幅增长 126.54%, 连续两年实现翻倍增长; 营收占比持续大幅提升, 2022 年占比 93.79%。其中, 动力和储能电池业务实现营收 276.83 亿元, 同比大幅增长 176.63%。动力电池领域, 公司产能持续释放, 车用领域出货显著增长; 在国内率先完成了 46 系列等三元高比能大圆柱电池布局, 在湖北荆门等规划了产能, 并获得成都大运、德国宝马等国内外一流车用客户的定点, 且大圆柱快充方面公司已经可以做到 12 分钟充满电, 同时公司的 BMS 项目通过 ASPICE CL2 认证。公司储能领域出货快速增长, 出货规模位居行业前列, 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下降, 并策划全球第一个隔墙供应及规模最大 60GWh 储能电池工厂; 联手林洋能源成立储能电池项目, 与美国头部储能系统集成商签署了供货协议。

行业方面, 2022 年我国动力电池累计产量 545.9GWh, 同比增长 148.5%; 动力电池企业累计出口 68.1GWh。预计 2023 年我国汽车销售将超过 800 万辆, GGII 预测 2023 年国内动力电池出货有望 800 同比增长约 80%。全球各国在“双碳”目标指引下, 加快发展风光新能源为主的新型电力系统, 为此亟需大规模储能。中国能源研究会发布的《储能产业研究白皮书 2023》, 预计保

守场景下，2027年我国新型储能累计规模将达97.0GWh，2023-2027年CAGR为49.3%。公司锂电池下游涵盖消费、动力和储能类，产品种类丰富，已形成三元软包、三元方形、三元圆柱，以及铁锂方形的全形态锂电池谱系，并在46系列大圆柱、560Ah大铁锂电池率先布局。伴随产能有序释放、技术储备及下游客户需求预期，预计2023年公司锂离子电池业务营收仍将高增长。

- **公司锂原电池业绩总体增长，预计2023年稳步增长。**公司锂原电池业务业绩总体持续增长，2015年以来仅2020年同比下滑，2022年实现营收21.46亿元，同比增长15.81%；锂原电池营收占比持续下滑，由2015年的51.47%大幅下滑至2022年的5.91%，主要系锂离子电池业绩高增长。公司锂电池业绩持续增长受益于其行业地位，以及细分市场增长。具体而言：2016年以来，公司锂原电池销售额和出口额连续7年稳居国内第一，其中锂亚电池和电池电容量在2022年已得到全球领先的市场地位；Markets and Markets数据显示，2026年全球智能电表市场规模将增至302亿美元，5年CAGR预计9%；共研网数据显示，预计2027年我国智能水表市场规模409亿元，5年CAGR预计21.45%。综合考虑行业地位及下游需求，预计公司锂原电池业绩仍将稳步增长。
- **公司盈利能力显著回落，预计2023年总体稳中有升。**2022年，公司销售毛利率16.43%，同比回落5.14个百分点，主要系营收组成变化，以及上游原材料价格大幅上涨。分产品毛利率显示：锂原电池为34.73%，同比回落6.83个百分点；锂离子电池为15.02%，同比回落4.0个百分点。公司长期注重研发投入，2022年研发投入22.61亿元，同比增长63.93%，研发投入在公司营收中占比6.23%；发布了46系列大圆柱电池和LF560K，以及锂金属二次电池、半固态电池、钠离子电池和氢能技术。其中超薄锂金属二次电池已实现全自动化生产，并可实现3-20Ah定制化开发，该技术产品可用于小型航拍无人机、中型物流无人机等；固液混合的半固态体系电池可实现330Wh/Kg比能量，超过1000次循环寿命，已完成设计定型并装车验证中。截止2022年底：公司申请专利4627件，其中授权专利3286项，同时公司获得了4项中国优秀专利奖，3项广东省优秀专利奖。结合公司在锂原电池领域行业地位、动力储能电池持续放量以及上游原材料价格走势，预计2023年盈利能力总体稳中有升。
- **公司2023年一季度业绩高增长。**公司业绩预告显示：2023年一季度归属于上市公司股东的净利润区间为10.42-11.47亿元，同比增长100-120%；扣非后净利润为5.65-6.52亿元，同比增长30-50%。业绩变动主要受益于公司新工厂、新产线逐步放量，预计2023年一季度公司营业收入同比增长约60%。
- **股权激励彰显公司信心。**基于未来发展信心，2023年2月公司公布了限制性股票激励计划(草案)：拟向激励对象授予不超过3500万股限制性股票，首次授予3000万股，股票来源为公司向激励对象发行公司A股普通股股票；首次授予价格(含预留)41.23元/股，首次授予激励对象总人数为165人。首次授予考核年度为

2023-2026 年，分别设置了业绩考核目标值，其中 2023 年营收不低于 700 亿元，2026 年营收不低于 2000 亿元。公司营收考核目标充分彰显公司管理层信心，将有效地将股东、公司和员工利益紧密结合在一起。

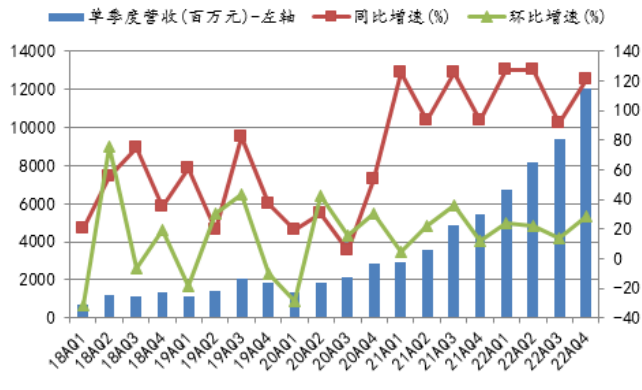
- **首次给予公司“增持”评级。**预测公司 2023-2024 年摊薄后的每股收益分别为 2.92 元与 4.31 元，按 4 月 19 日 67.42 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 23.10 倍与 15.64 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16,900	36,304	63,759	97,716	131,238
增长比率（%）	107.06	114.82	75.62	53.26	34.31
净利润（百万元）	2,906	3,509	5,972	8,821	11,399
增长比率（%）	75.89	20.76	70.18	47.71	29.23
每股收益(元)	1.42	1.72	2.92	4.31	5.57
市盈率(倍)	47.46	39.31	23.10	15.64	12.10

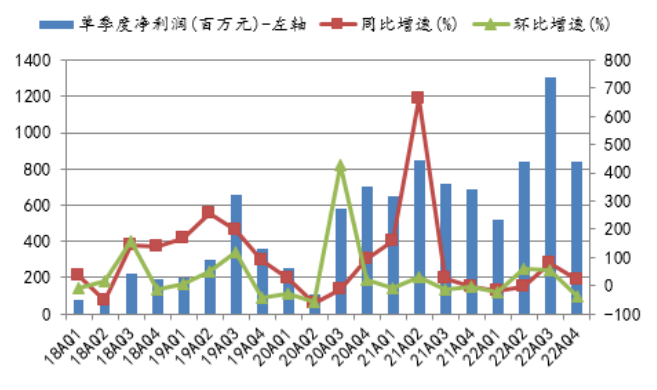
资料来源：中原证券

图 1：公司单季度营收及增速



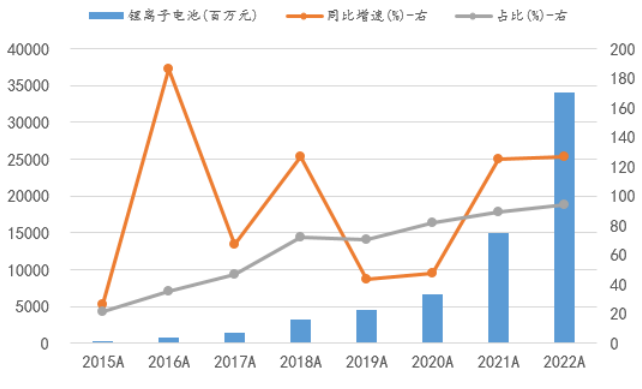
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



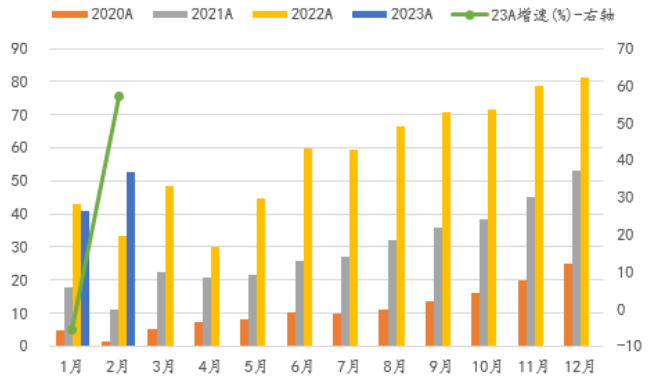
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司锂离子电池营收、增速及占比



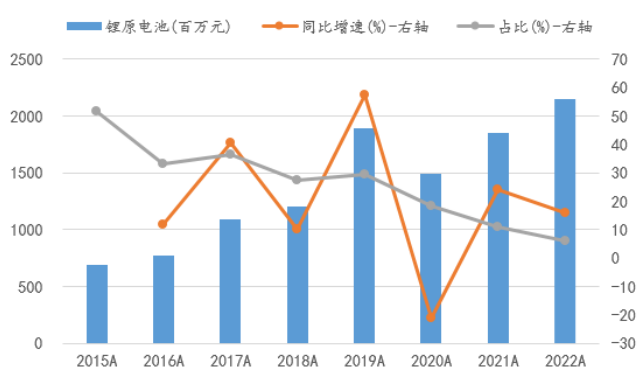
资料来源：中原证券，Wind

图 4：我国新能源汽车月度销量及增速



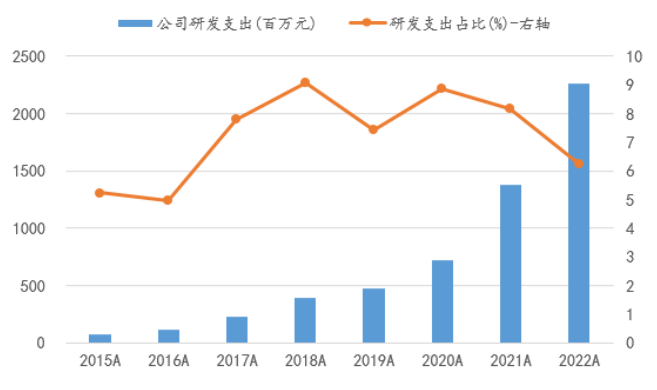
资料来源：中原证券，中汽协，工信部

图 5：公司锂电原电池营收、增速及占比



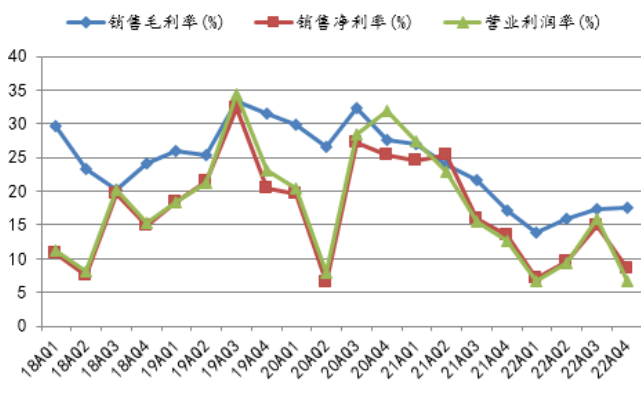
资料来源：中原证券，Wind

图 6：公司研发支出及在公司营收中占比



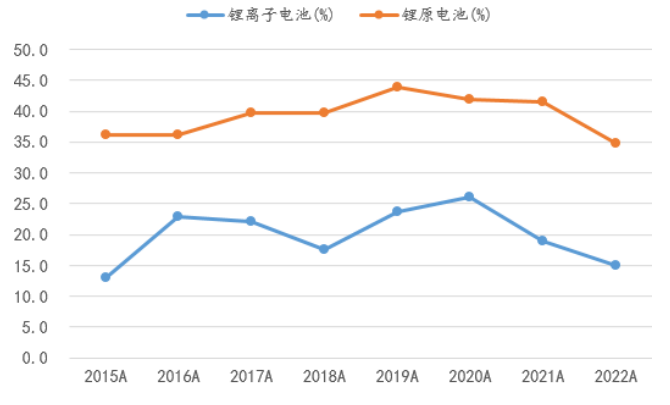
资料来源：中原证券，

图 7：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 8：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

表 1：本激励计划首次授予部分公司层面年度业绩考核目标

归属期	业绩考核目标值
第一个归属期	2023 年营业收入不低于 700 亿
第二个归属期	2024 年营业收入不低于 1000 亿
第三个归属期	2025 年营业收入不低于 1500 亿
第四个归属期	2026 年营业收入不低于 2000 亿

资料来源：中原证券，公司公告

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,221	36,857	49,506	65,221	86,192
现金	6,809	8,979	4,750	5,567	5,455
应收票据及应收账款	5,698	10,841	22,101	25,401	40,401
其他应收款	299	936	828	2,187	1,653
预付账款	551	2,040	2,826	4,814	6,131
存货	3,712	8,588	12,571	19,591	23,707
其他流动资产	1,152	5,473	6,430	7,661	8,844
非流动资产	26,312	46,781	57,962	70,742	82,064
长期投资	8,142	11,505	14,852	18,207	21,558
固定资产	8,321	10,857	17,059	23,654	30,124
无形资产	858	1,311	1,764	2,218	2,671
其他非流动资产	8,992	23,108	24,286	26,663	27,711
资产总计	44,534	83,638	107,468	135,963	168,256
流动负债	14,906	32,185	49,651	68,797	89,044
短期借款	1,200	1,294	1,842	2,163	2,597
应付票据及应付账款	11,571	25,286	40,376	57,719	75,494
其他流动负债	2,135	5,605	7,434	8,916	10,954
非流动负债	9,241	18,293	18,293	18,293	18,293
长期借款	5,481	13,837	13,837	13,837	13,837
其他非流动负债	3,760	4,456	4,456	4,456	4,456
负债合计	24,146	50,478	67,944	87,090	107,337
少数股东权益	2,454	2,747	3,028	3,434	3,959
股本	1,898	2,042	2,042	2,042	2,042
资本公积	8,480	17,882	17,882	17,882	17,882
留存收益	7,619	10,875	16,957	25,901	37,421
归属母公司股东权益	17,934	30,413	36,495	45,439	56,959
负债和股东权益	44,534	83,638	107,468	135,963	168,256

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,863	2,860	6,605	14,077	11,495
净利润	3,149	3,672	6,253	9,227	11,924
折旧摊销	891	1,224	1,355	2,008	2,340
财务费用	173	159	347	367	384
投资损失	-1,758	-1,242	-1,530	-1,612	-2,047
营运资金变动	-759	-953	42	3,926	-1,269
其他经营现金流	166	0	138	162	163
投资活动现金流	-7,384	-19,917	-11,034	-13,215	-11,657
资本支出	-6,269	-13,833	-9,217	-11,472	-10,353
长期投资	-1,579	-2,478	-3,347	-3,355	-3,351
其他投资现金流	464	-3,606	1,530	1,612	2,047
筹资活动现金流	8,216	18,121	200	-46	50
短期借款	999	95	547	321	434
长期借款	4,376	8,357	0	0	0
普通股增加	9	143	0	0	0
资本公积增加	687	9,402	0	0	0
其他筹资现金流	2,144	124	-347	-367	-384
现金净增加额	2,676	1,107	-4,229	817	-112

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16,900	36,304	63,759	97,716	131,238
营业成本	13,254	30,338	51,936	79,136	106,406
营业税金及附加	59	112	223	342	459
营业费用	389	513	1,339	1,954	2,625
管理费用	572	1,447	2,168	3,225	4,331
研发费用	1,310	2,153	3,762	5,716	7,612
财务费用	132	147	213	296	300
资产减值损失	-49	-126	-110	-123	-121
其他收益	378	1,021	638	684	656
公允价值变动收益	9	-13	0	0	0
投资净收益	1,758	1,242	1,530	1,612	2,047
资产处置收益	-6	-6	-13	-24	-27
营业利润	3,091	3,512	6,164	9,196	12,059
营业外收入	5	6	5	5	5
营业外支出	55	20	20	20	20
利润总额	3,041	3,498	6,149	9,181	12,044
所得税	-108	-174	-105	-46	120
净利润	3,149	3,672	6,253	9,227	11,924
少数股东损益	244	163	281	406	525
归属母公司净利润	2,906	3,509	5,972	8,821	11,399
EBITDA	2,354	3,668	6,324	10,034	12,801
EPS (元)	1.54	1.84	2.92	4.31	5.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	107.06	114.82	75.62	53.26	34.31
营业利润 (%)	60.27	13.60	75.50	49.20	31.14
归属母公司净利润 (%)	75.89	20.76	70.18	47.71	29.23
获利能力					
毛利率 (%)	21.57	16.43	18.54	19.01	18.92
净利率 (%)	17.19	9.67	9.37	9.03	8.69
ROE (%)	16.20	11.54	16.36	19.41	20.01
ROIC (%)	5.05	4.80	8.37	11.52	12.55
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.22	60.35	63.22	64.05	63.79
净负债比率 (%)	118.43	152.22	171.91	178.20	176.20
流动比率	1.22	1.15	1.00	0.95	0.97
速动比率	0.90	0.78	0.67	0.57	0.62
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.57	0.67	0.80	0.86
应收账款周转率	4.24	5.04	4.50	4.75	4.62
应付账款周转率	2.58	2.84	2.70	2.77	2.74
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.42	1.72	2.92	4.31	5.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.91	1.40	3.23	6.88	5.62
每股净资产 (最新摊薄)	8.77	14.87	17.84	22.21	27.84
估值比率					
P/E	47.46	39.31	23.10	15.64	12.10
P/B	7.69	4.53	3.78	3.04	2.42
EV/EBITDA	96.48	52.01	24.35	15.30	12.03

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。