

亿纬锂能 (300014)

2023 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 盈利水平维持

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	36,304	60,102	87,892	135,917
同比	115%	66%	46%	55%
归属母公司净利润 (百万元)	3,509	6,349	9,070	14,153
同比	21%	81%	43%	56%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.72	3.10	4.43	6.92
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.20	19.45	13.62	8.73

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **Q1 归母净利润同增 119%, 业绩符合预期:** 公司 Q1 营收 112 亿元, 同环比+66%/-7%, 归母净利 11.4 亿元, 同环比+119%/+35%, 扣非净利 6 亿元, 同环比+41%/+18%, 毛利率 17%, 同环比+3/-1pct, 归母净利率 10%, 同环比+3/+3pct, 其中公司本部归母净利 10.5 亿元, 同增 195%, 此前预告 Q1 归母净利 10.4-11.5 亿元, 业绩偏预告上限, 符合市场预期。
- **Q1 动储出货预计 10GWh 左右、全年出货预计 65GWh 左右。** Q1 动力电池收入预计 90 亿+, 对应出货 10GWh 左右, 环比略降, 其中预计三元 2.5GWh 左右, 铁锂 7.5GWh 左右, 其中三元方形开始贡献出货, 储能预计 5-6GWh, 占比提升至 50%+。全年看, 我们预计动储收入预计 500 亿, 对应出货 65GWh, 其中软包 10GWh 左右, 储能 35GWh, 同增 200%+, 动力预计 25GWh (其中三元方形 5GWh, 大圆柱 3-4GWh, 方形铁锂 15GWh+)。
- **Q1 电池净利率预计 4-5% 左右、23 年盈利水平整体可维持。** Q1 受碳酸锂跌价影响, 公司计提减值 1.53 亿, 整体会计处理审慎。若不考虑减值影响, 动力方面, Q1 起对国内客户有所让利, 叠加产能爬坡, 预计微利, 但海外动力盈利维持较高水平。储能方面, 由于储能调价存在时滞, Q1 仍交付部分 22 年订单, 预计净利率 5%+。我们预计整体 Q1 动力储能预计贡献 3.5-4 亿元利润, 净利率维持 4-5%, 全年预计贡献 25-30 亿元利润, 维持 5%净利率。
- **Q1 消费电池预计贡献 2 亿元左右利润、投资收益受锂价影响环比下降。** 我们预计消费电池 Q1 收入 15-20 亿元, 同比基本持平, 其中圆柱电池授予预计 10 亿元左右, 贡献利润 1 亿元+, 锂原电池预计收入 5 亿元左右, 贡献利润 1 亿元左右。此外公司 Q1 投资收益达 2.6 亿元, 其中思摩尔贡献 0.9 亿元, 碳酸锂受盐湖冬季减产影响, 预计出货 800-900 吨, 预计贡献投资收益 1-1.5 亿元左右, 环比下降 50%+, 公司与 SK 合资子公司预计也贡献部分投资收益。
- **存货较年初微降、经营性现金流环比转正。** 23Q1 期间费用 12 亿元, 同增 71%, 环降 40%, 期间费用率 10%, 同增 0.3pct, 环降 6pct。Q1 末公司存货 79 亿元, 较年初下降 8%; 23Q1 公司经营活动净现金流净额为 9.8 亿元, 同增 15%; 资本开支为 16 亿元, 同降 38%, 环降 28%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 23-25 年公司归母净利润预测 63/91/141.5 亿元, 同增 81%/43%/56%, 对应 PE 19/14/9x。考虑到公司储能持续扩张, 一体化布局产能释放, 给予 23 年 35x, 目标价 108.5 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.38
一年最低/最高价	52.45/121.80
市净率(倍)	3.88
流通 A 股市值(百万元)	111,614.29
总市值(百万元)	123,520.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.58
资产负债率(% ,LF)	59.68
总股本(百万股)	2,045.72
流通 A 股(百万股)	1,848.53

相关研究

《亿纬锂能(300014): 2022 年报点评: 业绩符合市场预期, 储能 23 年翻倍以上增长》

2023-04-18

《亿纬锂能(300014): 2023Q1 业绩预告点评: 业绩基本符合预期, 23 年盈利水平可维持》

2023-04-10

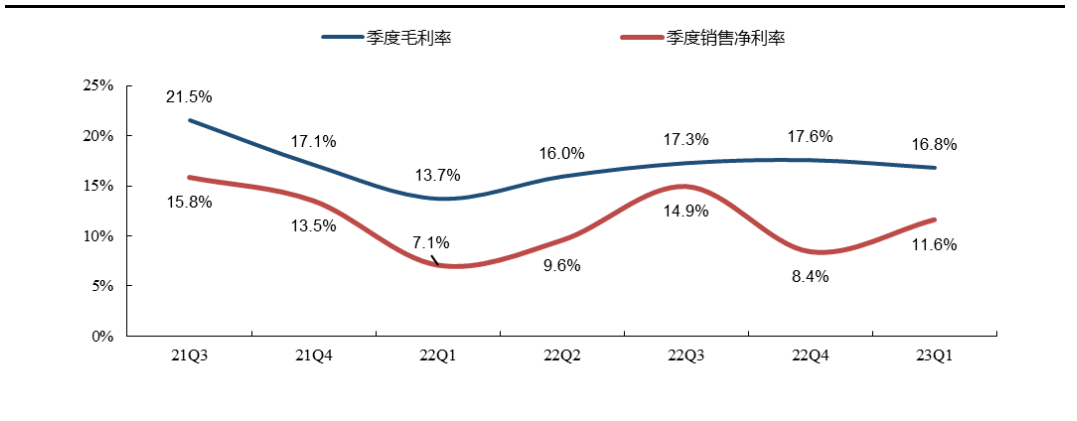
2023 年 Q1 公司实现归母净利润 11.4 亿元，环比增长 35.13%，符合市场预期。2023 年 Q1 公司实现营收 111.86 亿元，同比增加 66.11%，环比减少 6.95%；归母净利润 11.4 亿元，同比增长 118.68%，环比增长 35.13%，扣非归母净利润 6.12 亿元，同比增长 40.66%，环比增长 18.03%。盈利能力方面，Q1 毛利率为 16.83%，同比增长 3.08pct，环比减少 0.75pct；Q1 归母净利率 10.19%，同比增长 2.45pct，环比增长 3.17pct；Q1 扣非净利率 5.47%，同比减少 0.99pct，环比提升 1.16pct。23Q1 公司本部归母净利 10.5 亿元，同比增长 195%，此前预告 Q1 归母净利 10.4-11.5 亿，业绩偏预告上限，符合市场预期。

图1：亿纬锂能季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	11,185.5	12,020.6	9,357.0	8,192.4	6,733.9
-同比	66.11%	120.48%	91.43%	127.42%	127.69%
毛利率	16.83%	17.58%	17.30%	15.96%	13.75%
归母净利润(百万)	1,139.7	843.4	1306.5	837.9	521.2
-同比	118.68%	22.24%	81.18%	-1.18%	-19.43%
归母净利率	10.19%	7.02%	13.96%	10.23%	7.74%
扣非归母净利润(百万)	611.8	518.3	982.66	759.15	434.92
-同比	40.66%	24.27%	39.44%	-6.37%	-29.22%
扣非归母净利率	5.47%	4.31%	10.50%	9.27%	6.46%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：亿纬锂能分季度毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q1 动储出货预计 10GWh 左右、全年出货预计 65GWh 左右。根据 GGII 数据，公司 23 年 Q1 铁锂动力装机 0.82GWh，同增 284%，三元动力装机 0.34GWh，同增 114%。Q1 动力储能电池收入预计 90 亿+，对应出货 10GWh 左右，环比略降，其中预计三元 2.5GWh 左右，铁锂 7.5GWh 左右，其中三元方形开始贡献出货，储能预计 5-6GWh，占比提升至 50%+。全年看，我们预计动储收入预计 500 亿，对应出货 65GWh，其中软包

10GWh 左右，储能 35GWh，同增 200%+，动力预计 25GWh（其中三元方形 5GWh，大圆柱 3-4GWh，方形铁锂 15GWh+）。

图3：亿纬锂能 23 年 Q1 动力电池配套车企情况

电池企业	配套车企	车辆类别	电池类型	车辆总数	电量 (KWh)	占比
亿纬锂能	小鹏汽车	乘用车	磷酸铁锂	5,310.00	311,484.00	26.63%
		乘用车	三元	1,128.00	74,316.30	6.35%
	合众新能源	乘用车	磷酸铁锂	573.00	31,217.04	2.67%
		乘用车	三元	4,347.00	265,656.84	22.71%
	广汽乘用车	乘用车	磷酸铁锂	3,139.00	184,418.21	15.77%
	三一汽车	专用车	磷酸铁锂	300.00	107,331.35	9.18%
		客车	磷酸铁锂	70.00	9,891.84	0.85%
	吉利商用车	专用车	磷酸铁锂	651.00	53,608.62	4.58%
		客车	磷酸铁锂	160.00	36,741.12	3.14%
	南京金龙	专用车	磷酸铁锂	1.00	60.16	0.01%
		客车	磷酸铁锂	88.00	28,385.28	2.43%
	东风特种	专用车	磷酸铁锂	5.00	412.16	0.04%
		专用车	磷酸铁锂	58.00	20,348.93	1.74%
	华菱星马	专用车	磷酸铁锂	70.00	9,999.28	0.85%
		专用车	磷酸铁锂	33.00	5,670.72	0.48%
	东风汽车	专用车	磷酸铁锂	184.00	10,948.65	0.94%
		专用车	磷酸铁锂	32.00	9,043.97	0.77%
	瑞驰汽车	乘用车	磷酸铁锂	15.00	1,291.50	0.11%
		客车	磷酸铁锂	13.00	1,119.30	0.10%
	九龙汽车	专用车	磷酸铁锂	23.00	1,462.22	0.13%
		专用车	磷酸铁锂	5.00	1,413.10	0.12%
	成都大运	专用车	磷酸铁锂	6.00	1,230.34	0.11%
		专用车	磷酸铁锂	5.00	1,174.18	0.10%
	启航汽车	专用车	磷酸铁锂	4.00	975.94	0.08%
		乘用车	磷酸铁锂	12.00	548.40	0.05%
	成都雅骏	专用车	磷酸铁锂	1.00	287.04	0.02%
		专用车	磷酸铁锂	4.00	214.32	0.02%
	程力专用车	专用车	磷酸铁锂	2.00	164.80	0.01%
		专用车	磷酸铁锂	1.00	87.00	0.01%
	江淮汽车	专用车	磷酸铁锂	1.00	40.32	0.00%
专用车		磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
新筑重工汽车	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
徐工汽车	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
国泰新能源	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
一汽红塔	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
广西申龙	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
齐星汽车	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
	专用车	磷酸铁锂	1.00	25.90	0.00%	
亿纬锂能 汇总	合计			16,242.00	1,169,568.82	100.00%

数据来源：GGII，东吴证券研究所

Q1 电池净利率预计 4-5%左右、23 年盈利水平整体可维持。Q1 受碳酸锂跌价影响，公司计提减值 1.53 亿，整体会计处理审慎。若不考虑减值影响，动力方面，Q1 起对国内客户有所让利，叠加产能爬坡，预计微利，但海外动力盈利维持较高水平。储能方面，由于储能调价存在时滞，Q1 仍交付部分 22 年订单，预计净利率 5%+。我们预计整体 Q1 动力储能预计贡献 3.5-4 亿利润，净利率维持 4-5%，全年预计贡献 25-30 亿利润，维持 5%净利率。

Q1 消费电池预计贡献 2 亿左右利润、投资收益受锂价影响环比下降。我们预计消费电池 Q1 收入 15-20 亿，同比基本持平，其中圆柱电池授予预计 10 亿左右，贡献利润 1 亿+，锂原电池预计收入 5 亿左右，贡献利润 1 亿左右。此外公司 Q1 投资收益达 2.6 亿，其中思摩尔贡献 0.9 亿，碳酸锂受盐湖冬季减产影响，预计出货 800-900 吨，预计贡献投资收益 1-1.5 亿左右，环比下降 50%+，公司与 SK 合资子公司预计也贡献部分投资收益。

2023Q1 公司期间费用合计 11.73 亿元，同比增长 70.8%，环比降低 39.98%，期间费用率为 10.49%，同比增长 0.29pct，环比降低 5.77pct；销售费用 1.34 亿元，销售费用率 1.19%，同比增长 0.13pct，环比降低 0.49pct；管理费用 2.28 亿元，管理费用率 2.04%，同比降低 0.06pct，环比降低 5.39pct；财务费用 0.83 亿元，财务费用率 0.74%，同比降低 0.26pct，环比降低 0.41pct；研发费用 7.28 亿元，研发费用率 6.51%，同比增长 0.48pct，环比增长 0.51pct。公司 2023Q1 计提资产减值损失-1.53 亿元，计提信用减值损失 0.12

亿元。

图4：亿纬锂能分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	71.70	93.19	145.89	202.52	133.67
-销售费用率	1.06%	1.14%	1.56%	1.68%	1.19%
管理费用	141.37	190.23	222.40	893.12	228.28
-管理费用率	2.10%	2.32%	2.38%	7.43%	2.04%
研发费用	406.36	482.78	542.52	721.47	728.48
-研发费用率	6.03%	5.89%	5.80%	6.00%	6.51%
财务费用	67.55	-63.19	4.66	138.00	82.96
-财务费用率	1.00%	-0.77%	0.05%	1.15%	0.74%
期间费用	686.98	703.02	915.46	1,955.11	1,173.38
-期间费用率	10.20%	8.58%	9.78%	16.26%	10.49%
资产减值损失	-37.32	-81.68	-31.80	24.54	-153.05
信用减值损失	-22.12	-39.40	-29.12	-107.12	12.22

数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q1 存货较年初微降、经营性现金流环比转正。2023 年 Q1 末公司存货为 78.6 亿元，较 23 年初下降 8.48%；应收账款 92.08 亿元，较 23 年初减少 2.16%；23Q1 公司合同负债 9.11 亿元，较 23 年初减少 5.80%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为 9.8 亿元，同比增长 14.83%；投资活动净现金流净额为-16.37 亿元，同比减少 55.74%；资本开支为 16.48 亿元，同比降低 38%，环比降低 28%；账面现金为 92.65 亿元，较 23 年初增长 3.18%，短期借款 16.38 亿元，较 23 年初增长 26.51%。

投资建议：我们维持 23-25 年公司归母净利润预测 63/91/141.5 亿元，同增 81%/43%/56%，对应 PE 19/14/9x。考虑到公司储能持续扩张，一体化布局产能释放，给予 23 年 35x，目标价 108.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，原材料价格波动。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36,857	47,787	66,723	109,276	营业总收入	36,304	60,102	87,892	135,917
货币资金及交易性金融资产	12,339	9,371	12,418	25,796	营业成本(含金融类)	30,338	50,048	73,242	113,076
经营性应收款项	13,999	22,793	31,814	49,190	税金及附加	112	185	271	419
存货	8,588	13,712	20,066	30,980	销售费用	513	751	1,011	1,359
合同资产	191	120	176	272	管理费用	1,447	2,104	2,637	3,670
其他流动资产	1,741	1,792	2,249	3,038	研发费用	2,153	3,306	4,395	6,388
非流动资产	46,781	56,501	66,040	72,781	财务费用	147	328	301	217
长期股权投资	11,505	11,505	11,515	11,525	加:其他收益	1,021	1,803	1,758	1,903
固定资产及使用权资产	10,929	19,149	26,978	32,249	投资净收益	1,242	1,848	2,327	3,125
在建工程	13,298	14,298	15,498	16,458	公允价值变动	-13	0	10	10
无形资产	1,311	1,811	2,311	2,811	减值损失	-324	-410	-431	-452
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-6	1	1	1
长期待摊费用	422	422	422	422	营业利润	3,512	6,622	9,700	15,374
其他非流动资产	9,250	9,250	9,250	9,250	营业外净收支	-14	-10	-10	-10
资产总计	83,638	104,288	132,762	182,057	利润总额	3,498	6,612	9,690	15,364
流动负债	32,185	45,952	64,935	99,589	减:所得税	-174	66	388	922
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,997	199	100	100	净利润	3,672	6,546	9,303	14,442
经营性应付款项	25,286	41,713	61,044	94,243	减:少数股东损益	163	196	233	289
合同负债	967	1,595	732	1,131	归属母公司净利润	3,509	6,349	9,070	14,153
其他流动负债	1,935	2,445	3,059	4,115	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.72	3.10	4.43	6.92
非流动负债	18,293	18,293	18,293	18,293	EBIT	2,444	3,708	6,337	11,005
长期借款	13,837	13,837	13,837	13,837	EBITDA	3,668	5,498	9,718	15,504
应付债券	2,408	2,408	2,408	2,408	毛利率(%)	16.43	16.73	16.67	16.81
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	9.67	10.56	10.32	10.41
其他非流动负债	2,010	2,010	2,010	2,010	收入增长率(%)	114.82	65.55	46.24	54.64
负债合计	50,478	64,245	83,228	117,882	归母净利润增长率(%)	20.76	80.95	42.85	56.05
归属母公司股东权益	30,413	37,099	46,358	60,710					
少数股东权益	2,747	2,943	3,176	3,465					
所有者权益合计	33,160	40,043	49,534	64,175					
负债和股东权益	83,638	104,288	132,762	182,057					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,860	11,346	14,716	22,467	每股净资产(元)	14.90	18.17	22.71	29.73
投资活动现金流	-19,917	-9,671	-10,602	-8,124	最新发行在外股份(百万股)	2,046	2,046	2,046	2,046
筹资活动现金流	18,121	-4,643	-1,076	-975	ROIC(%)	6.15	6.68	9.94	14.12
现金净增加额	1,107	-2,969	3,037	13,368	ROE-摊薄(%)	11.54	17.11	19.57	23.31
折旧和摊销	1,224	1,790	3,381	4,499	资产负债率(%)	60.35	61.60	62.69	64.75
资本开支	-13,833	-11,519	-12,919	-11,239	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.20	19.45	13.62	8.73
营运资本变动	-1,578	2,978	2,796	4,959	P/B(现价)	4.05	3.32	2.66	2.03

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>

