

亿纬锂能 (300014.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2023年10月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 67.99 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

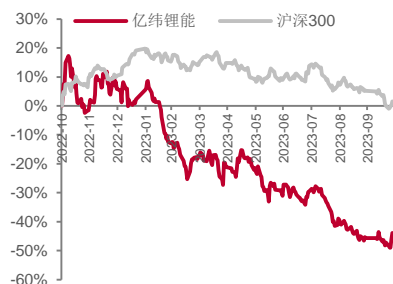
研究助理: 王欣悦

Email: wangxy23@zts.com.cn

基本状况

总股本 (百万股)	2,046
流通股本 (百万股)	1,862
市价 (元)	67.99
市值 (百万元)	139,089
流通市值 (百万元)	126,568

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	16,900	36,304	52,289	75,602	96,631
增长率 YoY%	107%	115%	44%	45%	28%
净利润 (百万元)	2,906	3,509	4,518	6,302	8,564
增长率 YoY%	76%	21%	29%	39%	36%
每股收益 (元)	1.42	1.72	2.21	3.08	4.19
每股现金流量	1.32	0.52	2.06	4.21	4.94
净资产收益率	14%	11%	12%	14%	16%
P/E	47.9	39.6	30.8	22.1	16.2
P/B	7.8	4.6	4.0	3.4	2.9

备注: 股价取自 2023 年 10 月 27 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司 23 年 Q1-Q3 营收 355.3 亿元, 同比增长 46.31%; 归母净利 34.2 亿元, 同比增长 28.47%; 扣非归母净利润 21.6 亿元, 同比下降 1.0%。23Q3 营收 125.5 亿, 同比增长 34.16%, 环比增长 6%; 23Q3 归母净利润 12.73 亿, 同比下降 2.5%, 环比增长 25.9%。扣非净利润 8.99 亿元, 同比下滑 8.54%, 环比增长 39.4%。
- 毛利率环比修复明显, 投资收益同比下降。公司 23Q3 毛利率 18.3%, 环比提升 3.3 个百分点, 同比提升 1.04 个百分点。公司消费、动力、储能三大业务板块对毛利率的改善都有贡献, 公司 18650 小圆柱电池已开始恢复出货, 毛利率情况得到了比较好的修复。23Q3 净利率 10.75%, 环比提升 0.3 个百分点, 同比下降 4.18 个百分点。公司 23Q3 投资收益 4.5 亿元, 环比变化幅度不大, 同比下降 48.75%, 预计主因思摩尔利润下滑。
- 海外客户 24 年逐步放量, 预计利润情况持续向好。储能方面有望逐步摆脱低水平竞争, 欧美业务拓展顺利, 23 年陆续斩获 Daimler Truck/PACCAR/康明斯/GM 等优质客户, 收获 Powin/ABS 大单, 彰显公司产品力。公司表示, 海外市场是产业链下一阶段重点发展的市场领域, 公司正在构建“全球制造、全球交付、全球服务”的能力。
- 产能方面, 23 年公司的量产产能约 80GWh, 预计全年保持 70%以上的产能利用率。24 年预计能形成超过 100GWh 的量产产能。海外项目方面, 马来西亚项目已经明确正式启动建设, 项目按照计划有序推进中; 匈牙利项目, 因为 ODI 审批尚未完成, 还在做前期准备工作。
- 预计 23 年全年公司出货 59.6Gwh, 其中动力电池出货 32.6GWh, 储能电池出货 27GWh。我们预计公司 23-25 年归母净利润 45.2、63.0、85.6 亿 (23-24 年前值为 70.5、97.0 亿), 对应 PE 估值 30.8、22.1、16.2 倍, 考虑到公司动力储能产品具备优势, 海外客户逐步放量, 我们看好公司投资价值, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 电池行业竞争加剧、下游需求不及预期。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,979	13,199	21,805	31,910	营业收入	36,304	52,289	75,602	96,631
应收票据	1,430	2,060	2,979	3,807	营业成本	30,338	43,320	62,473	79,240
应收账款	9,411	13,164	18,470	23,337	税金及附加	112	154	310	396
预付账款	2,040	2,913	4,201	5,329	销售费用	513	653	756	966
存货	8,588	12,263	17,684	22,431	管理费用	1,447	1,885	2,646	2,899
合同资产	191	274	397	507	研发费用	2,153	2,779	3,780	4,832
其他流动资产	6,409	7,751	9,709	11,475	财务费用	147	236	302	387
流动资产合计	36,857	51,351	74,848	98,288	信用减值损失	-198	-252	-364	-465
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-126	-318	-460	-588
长期股权投资	11,505	11,505	11,505	11,505	公允价值变动收益	-13	-29	-33	-35
固定资产	10,857	10,230	9,724	9,325	投资收益	1,242	948	1,302	1,591
在建工程	13,298	14,498	15,348	16,148	其他收益	1,021	1,893	2,082	2,290
无形资产	1,311	1,720	2,087	2,418	营业利润	3,512	5,496	7,851	10,693
其他非流动资产	9,810	9,919	10,006	10,076	营业外收入	6	2	3	5
非流动资产合计	46,781	47,871	48,669	49,472	营业外支出	20	11	22	23
资产合计	83,638	99,222	123,517	147,760	利润总额	3,498	5,487	7,832	10,675
短期借款	1,294	97	226	335	所得税	-174	335	861	1,388
应付票据	10,745	15,342	22,126	28,064	净利润	3,672	5,152	6,971	9,287
应付账款	14,541	20,762	29,942	37,979	少数股东损益	163	634	669	723
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,509	4,518	6,302	8,564
合同负债	967	1,393	2,014	2,574	NOPLAT	3,826	5,374	7,240	9,624
其他应付款	68	68	68	68	EPS (按最新股本摊薄)	1.72	2.21	3.08	4.19
一年内到期的非流动负债	2,702	2,702	2,702	2,702					
其他流动负债	1,868	2,526	3,545	4,264	主要财务比率				
流动负债合计	32,185	42,890	60,623	75,986	会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
长期借款	13,837	13,837	13,837	13,837	成长能力				
应付债券	2,408	2,408	2,408	2,408	营业收入增长率	114.8%	44.0%	44.6%	27.8%
其他非流动负债	2,048	2,048	2,048	2,048	EBIT增长率	14.9%	57.0%	42.1%	36.0%
非流动负债合计	18,293	18,293	18,293	18,293	归母公司净利润增长率	20.8%	28.7%	39.5%	35.9%
负债合计	50,478	61,183	78,916	94,279	获利能力				
归属母公司所有者权益	30,413	34,658	40,552	48,708	毛利率	16.4%	17.2%	17.4%	18.0%
少数股东权益	2,747	3,381	4,050	4,773	净利率	10.1%	9.9%	9.2%	9.6%
所有者权益合计	33,160	38,039	44,601	53,481	ROE	10.6%	11.9%	14.1%	16.0%
负债和股东权益	83,638	99,222	123,517	147,760	ROIC	11.7%	16.4%	19.6%	21.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	60.4%	61.7%	63.9%	63.8%
					债务权益比	67.2%	55.4%	47.6%	39.9%
单位:百万元					流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E	速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
经营活动现金流	2,860	7,487	9,971	11,298	营运能力				
现金收益	5,005	6,640	8,528	10,935	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
存货影响	-4,876	-3,675	-5,422	-4,746	应收账款周转天数	71	78	75	78
经营性应收影响	-6,506	-4,938	-7,052	-6,235	应付账款周转天数	127	147	146	154
经营性应付影响	13,422	10,819	15,963	13,975	存货周转天数	73	87	86	91
其他影响	-4,185	-1,360	-2,047	-2,630	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-19,917	-1,424	-784	-507	每股收益	1.72	2.21	3.08	4.19
资本支出	-14,111	-2,234	-1,966	-1,993	每股经营现金流	1.40	3.66	4.87	5.52
股权投资	-3,362	0	0	0	每股净资产	14.87	16.94	19.82	23.81
其他长期资产变化	-2,444	810	1,182	1,486	估值比率				
融资活动现金流	18,121	-1,843	-581	-686	P/E	40	31	22	16
借款增加	10,653	-1,198	129	109	P/B	5	4	3	3
股利及利息支付	-758	-1,506	-1,696	-1,970	EV/EBITDA	287	199	148	113
股东融资	9,109	0	0	0					
其他影响	-883	861	986	1,175					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。