

# 亿纬锂能 (300014.SZ)

## 买入(维持评级)

### 2023年半年报点评：动力储能出货高增，消费电子承压

当前价格：48.60元  
目标价格：72.34元

#### 投资要点：

事件：公司发布2023年中报，实现营收229.8亿元，同比增长54%；实现归母净利润21.5亿元，同比增长58%；扣非归母净利润12.6亿元，同比增长5%。其中Q2实现营业收入117.9亿元，环比增长5%；归母净利润10.1亿元，环比下降11%；扣非归母净利润6.5亿元，环比增长5%。

售价下降毛利率承压，规模效应下期间费用率有所下滑。公司2023Q2毛利率15.1%，同比-0.9pct，环比-1.8pct；毛利率下降主要系下游高成本压力与行业竞争加剧下电池售价下降。销售/管理/研发/财务费用率分别为1.1%/1.9%/4.1%/-0.4%，同比变化-0.0/-0.4/-1.8/+0.3pct，环比变化-0.1/-0.1/-2.4/-1.2pct。期间费用率下降主要系公司规模效应显现。

业绩拆分：动力储能出货高增，消费需求疲软业绩承压。1) 动力与储能：量：公司2023H1动力、储能电池业务分别实现营收121.2/70.7，同比+72%/+120%；我们预计公司Q2出货约12.4gwh，环比增长约35%；利：按扣非归母净利润口径拆分，我们预计公司Q2动力与储能电池单位利润约0.03元/wh，在不考虑库存减值影响下单位盈利有所下滑，主要系竞争加剧售价下降。2) 消费电子：H1实现营收37亿元，同比下降19%，毛利率21.3%，同比下降4.4pct；主要系下游需求疲软，与公司部分让利。3) 联营与合营：H1联营与合营企业贡献盈利约3.36亿元，其中思摩尔贡献盈利约2.2亿、碳酸锂贡献约1.6亿、德方合资工厂亏损约2.0亿、SK合资工厂贡献约0.6亿。

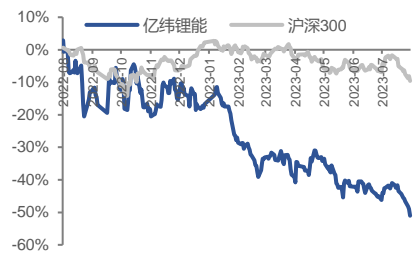
盈利预测与投资建议：考虑到消费电子需求疲软以及锂电产业链原材料价格下降，我们下调公司消费电子板块以及联营与合营企业投资收益，预计亿纬锂能2023-2025年归母净利润为49.33/76.62/100.67亿元（前值为61.06/92.12/117.42），三年同比增长41%/55%/31%，3年CAGR42%，当前股价对应估值20.2/13.0/9.9倍。考虑到公司锂电池业务快速增长，大圆柱电池进展顺利，给予23年30倍PE，对应目标价72.34元，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；竞争加剧单位盈利下滑。

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	2046/1862
总市值/流通市值（百万元）	99422/90472
每股净资产（元）	15.92
资产负债率（%）	60.16
一年内最高/最低（元）	101.65/48.6

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 邓伟  
执业证书编号：S0210522050005  
邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳  
邮箱：CZY3900@hfzq.com.cn

#### 相关报告

《亿纬锂能(300014.SZ)2023年一季报点评：业绩符合预期，看好需求回暖与产业链利润释放》  
《亿纬锂能(300014.SZ)2022年业绩预告点评：业绩略超预期，锂电池盈利提升显著》2023-01-12  
《亿纬锂能(300014.SZ)三季报点评：Q3业绩符合预期，盈利能力环比改善》2022-10-27  
《亿纬锂能(300014.SZ)深度报告：锂电新星聚焦动力储能，一体化保障长期竞争力》2022-10-11

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,900	36,304	59,216	89,218	114,782
增长率	107%	115%	63%	51%	29%
净利润(百万元)	2,906	3,509	4,933	7,662	10,067
增长率	76%	21%	41%	55%	31%
EPS(元/股)	1.42	1.72	2.41	3.75	4.92
市盈率(P/E)	34.2	28.3	20.2	13.0	9.9
市净率(P/B)	5.5	3.3	2.8	2.3	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

**图表 1：财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,979	15,187	17,844	24,552	营业收入	36,304	59,216	89,218	114,782
应收票据及账款	10,841	16,826	24,820	31,729	营业成本	30,338	49,589	74,671	96,600
预付账款	2,040	3,335	5,022	6,496	税金及附加	112	219	357	410
存货	8,588	14,204	21,147	27,458	销售费用	513	711	981	1,263
合同资产	191	205	387	472	管理费用	1,447	2,180	2,397	2,606
其他流动资产	6,409	7,942	10,690	12,650	研发费用	2,153	3,257	4,818	6,083
流动资产合计	36,857	57,495	79,523	102,886	财务费用	147	443	395	377
长期股权投资	11,505	11,505	11,505	11,505	信用减值损失	-198	-189	-193	-191
固定资产	10,857	13,930	19,720	25,468	资产减值损失	-126	-88	-107	-97
在建工程	13,298	14,298	15,798	15,798	公允价值变动收益	-13	-15	-6	-12
无形资产	1,311	1,557	1,877	2,153	投资收益	1,242	1,136	1,661	2,623
商誉	66	66	66	66	其他收益	1,021	1,300	800	800
其他非流动资产	9,744	9,757	10,234	10,653	<b>营业利润</b>	<b>3,512</b>	<b>4,954</b>	<b>7,747</b>	<b>10,560</b>
非流动资产合计	46,781	51,112	59,199	65,642	营业外收入	6	6	5	5
<b>资产合计</b>	<b>83,638</b>	<b>108,607</b>	<b>138,722</b>	<b>168,527</b>	营业外支出	20	37	28	33
短期借款	1,294	0	704	0	<b>利润总额</b>	<b>3,498</b>	<b>4,923</b>	<b>7,724</b>	<b>10,532</b>
应付票据及账款	25,286	44,871	64,997	84,001	所得税	-174	-209	-174	228
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>3,672</b>	<b>5,132</b>	<b>7,898</b>	<b>10,304</b>
合同负债	967	1,408	2,016	2,794	少数股东损益	163	200	236	236
其他应付款	68	68	88	106	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,509</b>	<b>4,932</b>	<b>7,662</b>	<b>10,068</b>
其他流动负债	4,570	5,910	6,861	7,713	EPS (按最新股本摊薄)	1.72	2.41	3.75	4.92
流动负债合计	32,185	52,257	74,665	94,613	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	13,837	13,887	13,817	13,897		<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
应付债券	2,408	2,317	2,317	2,317	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	2,048	2,188	2,369	2,527	营业收入增长率	114.8%	63.1%	50.7%	28.7%
非流动负债合计	18,293	18,391	18,503	18,741	EBIT 增长率	14.9%	47.2%	51.3%	34.4%
<b>负债合计</b>	<b>50,478</b>	<b>70,649</b>	<b>93,169</b>	<b>113,354</b>	归母净利润增长率	20.8%	40.6%	55.3%	31.4%
归属母公司所有者权益	30,413	35,012	42,370	51,754	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	2,747	2,946	3,183	3,419	毛利率	16.4%	16.3%	16.3%	15.8%
<b>所有者权益合计</b>	<b>33,160</b>	<b>37,958</b>	<b>45,553</b>	<b>55,173</b>	净利率	10.1%	8.7%	8.9%	9.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>83,638</b>	<b>108,607</b>	<b>138,722</b>	<b>168,527</b>	ROE	10.6%	13.0%	16.8%	18.2%
					ROIC	11.7%	15.5%	19.0%	21.1%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	60.4%	65.0%	67.2%	67.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,860</b>	<b>12,639</b>	<b>10,374</b>	<b>14,100</b>	流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
现金收益	5,005	6,828	9,881	12,875	速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
存货影响	-4,876	-5,616	-6,943	-6,311	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-6,506	-7,192	-9,573	-8,287	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
经营性应付影响	13,422	19,586	20,146	19,022	应收账款周转天数	71	73	72	76
其他影响	-4,185	-966	-3,137	-3,199	存货周转天数	73	83	85	91
<b>投资活动现金流</b>	<b>-19,917</b>	<b>-4,181</b>	<b>-7,653</b>	<b>-5,707</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-14,111	-5,571	-9,198	-8,218	每股收益	1.72	2.41	3.75	4.92
股权投资	-3,362	0	0	0	每股经营现金流	1.40	6.18	5.07	6.89
其他长期资产变化	-2,444	1,390	1,545	2,511	每股净资产	14.87	17.11	20.71	25.30
<b>融资活动现金流</b>	<b>18,121</b>	<b>-2,249</b>	<b>-65</b>	<b>-1,685</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	10,653	-1,336	634	-624	P/E	28	20	13	10
股利及利息支付	-758	-1,221	-1,596	-1,961	P/B	3	3	2	2
股东融资	9,109	-143	0	0	EV/EBITDA	321	235	160	118
其他影响	-883	451	897	900					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn