

# 亿纬锂能 (300014.SZ)

## 公司快报

### 动力+储能双高速增长，46系大圆柱商业化进程可期

电力设备及新能源 | 锂电池III

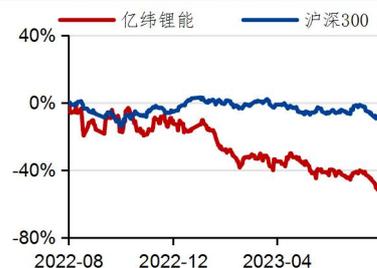
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2023-08-29) **50.76元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	103,840.82
流通市值(百万元)	94,493.10
总股本(百万股)	2,045.72
流通股本(百万股)	1,861.57
12个月价格区间	98.99/49.97

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.2	-20.2	-42.74
绝对收益	-13.28	-21.34	-50.07

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.com

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.com

#### 相关报告

亿纬锂能: 23Q1 业绩符合预期, 排产环比改善可期-亿纬锂能一季报点评 2023.5.3

亿纬锂能: 22 年业绩符合预期, 储能业务快速增长-亿纬锂能年报点评 2023.4.20

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 23H1 公司营收 229.76 亿元, 同比增长 53.93%; 扣非后归母净利润 12.56 亿元, 同比增长 5.2%。23Q2 公司营收 117.90 亿元, 同比增长 43.92%, 环比增长 5.41%; 扣非后归母净利润 6.45 亿元, 同比下滑 15.08%, 环比增长 5.38%。
- ◆ **动力+储能双高速增长带动公司业绩增加。** 公司 23H1 动力电池和储能电池出货量和营收增长迅猛, 驱动公司营收实现高增。分业务看, 消费电池收入 37.37 亿元、同比下滑 19.12%, 动力电池收入 121.19 亿元、同比增长 71.92%, 储能电池收入 70.72 亿元、同比增长 120.17%。报告期内, 公司动力电池出货量 12.65GWh, 同比增长 79.46%, 据中国汽车动力电池产业创新联盟公开数据, 公司动力电池装机量位列全国第四名, 市场份额 4.35%; 储能电池出货量 8.98GWh, 同比增长 102.30%, 据 InfoLink 公开数据, 公司储能电芯出货量位列全球第三名。此外, 公司经营活动现金流净额 33.00 亿元, 同比增长 82.39%, 主要系营运资金周转效率提升所致; 现金及现金等价物净增加额 22.20 亿元, 同比增长 1132.07%, 主要系投资活动和经营活动产生的现金流净额增长所致。
- ◆ **毛利率维持稳定, 研发投入增加。** 公司 23H1 毛利率 15.93%, 同比+0.97pct; 扣非净利润率 5.47%, 同比-2.53pct。报告期内, 公司销售费用率 1.16%、同比+0.05pct, 管理费用率 1.98%、同比-0.24pct, 主要系公司经营规模扩大职工薪酬等费用增长所致, 财务费用率 0.14%、同比 0.11pct, 主要系利息费用增加所致。研发费用 12.61 亿元、同比增长 40.00%, 主要系公司多个实验室和中试线职工薪酬、物料消耗等费用增长所致。23Q2 毛利率 15.07%、同比-0.89pct、环比-1.76pct; 扣非净利润率 5.47%、同比-3.80pct、环比 0.00pct。
- ◆ **46 系大圆柱电池商业化进程取得阶段性成果。** 本报告期末, 公司已完成 46 系三元高比能电池部分产能建设, 产线运转良好, 完成了 100 万颗 46 系电池的生产下线, 正式实现商业交付及应用。公司已获得海外一流车企的重要订单, 并在国内外更多车企上实现定点, 总计已取得未来 5 年客户意向性订单合计约 472.31GWh。预计今年内完成 20GWh 产能的落成, 并规划了沈阳、成都、匈牙利等地超 50GWh 的建设安排。其中, 2022 年 12 月公司审议通过向不特定对象发行可转换公司债券的议案, 募集资金部分用于 21GWh 大圆柱乘用车动力电池项目, 目前该项目正在建设中; 6 月 8 日公司审议通过了孙公司在匈牙利投资建设乘用车大圆柱电池项目的议案, 投资金额不超过 99.7 亿元。
- ◆ **新产品 LF560K 发布, 首个单体规模最大的超级工厂正式启动。** 公司率先发布领先技术产品 LF560K, LF560K 采用超大容量的 CTT 电芯方案, 是行业目前普遍采用的 280Ah 电芯容量的 2 倍, 循环次数超过 12000 次, 有效降低储能系统的全生命



周期成本。LF560K 兼顾安全性和经济性，广受客户好评，目前已获得 5 年内的意向性客户需求超 140GWh，公司规划的行业首个单体规模最大的 60GWh 超级工厂已正式启动建设。

- ◆ **产能持续扩张。**2023 年 1 月，公司审议通过三个产能建设项目：与简阳市人民政府就“20GWh 动力储能电池生产基地项目”签订投资合作协议，该项目总投资约 100 亿元，其中固定资产投资不低于 60 亿元；在曲靖经开区管委会区域内投资建设“年产 23GWh 圆柱磷酸铁锂储能动力电池项目”，该项目总投资约 55 亿元，固定资产投资约 45 亿元；子公司亿纬动力在荆门高新区投资建设 60GWh 动力储能电池生产线及辅助设施项目，项目总投资额约 108 亿元，其中固定资产投资约为 80 亿元。
- ◆ **服务全球，持续开拓海外市场。**报告期内，公司全资孙公司亿纬匈牙利和匈牙利 Debrecen 政府的子公司签订购地协议，在匈牙利德布勒森建设 45 万平方米的生产基地，大规模建设大型圆柱乘用车锂离子动力电池产能；全资孙公司亿纬马来西亚与 PKL 及其控股公司签订购地协议，用于投建“圆柱锂电池制造项目”。此外，公司还持续扩展优质海外客户。报告期内，公司和美国客户 ABS 签订合作协议，根据约定预计向 ABS 生产和交付 13.39GWh 方形磷酸铁锂电池；子公司亿纬动力和美国客户 Powin 签订电池产品采购协议，约定向 Powin 生产和交付 10GWh 方形磷酸铁锂电池。
- ◆ **投资建议：**公司积极布局 46 系大圆柱电池，持续扩张海外市场。考虑行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 50.9 亿元、73.5 亿元和 99.0 亿元，对应的 PE 分别是 20.4、14.1、10.5 倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；原材料价格剧烈波动；竞争加剧；汇率波动等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,900	36,304	58,500	83,700	115,506
YoY(%)	107.1	114.8	61.1	43.1	38.0
净利润(百万元)	2,906	3,509	5,087	7,351	9,904
YoY(%)	75.9	20.8	45.0	44.5	34.7
毛利率(%)	21.6	16.4	22.0	21.7	21.5
EPS(摊薄/元)	1.42	1.72	2.49	3.59	4.84
ROE(%)	15.4	11.1	13.8	16.8	18.6
P/E(倍)	35.7	29.6	20.4	14.1	10.5
P/B(倍)	5.8	3.4	2.9	2.4	2.0
净利率(%)	17.2	9.7	8.7	8.8	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	18221	36857	39138	57779	71400	<b>营业收入</b>	16900	36304	58500	83700	115506
现金	6809	8979	4753	7692	8981	营业成本	13254	30338	45630	65537	90672
应收票据及应收账款	5698	10841	15810	22322	30300	营业税金及附加	59	112	273	336	440
预付账款	551	2040	2135	3839	4406	营业费用	389	513	827	1183	1633
存货	3712	8588	9912	16659	20102	管理费用	572	1447	2157	3211	4345
其他流动资产	1451	6409	6528	7267	7610	研发费用	1310	2153	4003	5346	7640
<b>非流动资产</b>	26312	46781	56388	64188	70330	财务费用	132	147	437	442	321
长期投资	8142	11505	12673	13927	15296	资产减值损失	-229	-324	-912	-1063	-1467
固定资产	8321	10857	17903	23866	28687	公允价值变动收益	9	-13	0	0	-1
无形资产	919	1417	1520	1633	1760	投资净收益	1758	1242	1169	1251	1355
其他非流动资产	8931	23002	24294	24762	24586	<b>营业利润</b>	3091	3512	5431	7834	10341
<b>资产总计</b>	44534	83638	95526	121967	141729	营业外收入	5	6	3	4	4
<b>流动负债</b>	14906	32185	38862	59441	71867	营业外支出	55	20	23	27	31
短期借款	1200	1294	1294	1294	1294	<b>利润总额</b>	3041	3498	5410	7810	10314
应付票据及应付账款	11571	25286	30148	49470	60683	所得税	-108	-174	116	116	-126
其他流动负债	2135	5605	7420	8677	9889	<b>税后利润</b>	3149	3672	5294	7694	10440
<b>非流动负债</b>	9241	18293	18236	16667	13806	少数股东损益	244	163	207	343	536
长期借款	7678	16245	16191	14620	11760	<b>归属母公司净利润</b>	2906	3509	5087	7351	9904
其他非流动负债	1563	2048	2045	2047	2046	EBITDA	4289	5565	7101	10083	13006
<b>负债合计</b>	24146	50478	57098	76108	85673	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	2454	2747	2954	3297	3833	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1898	2042	2046	2046	2046	<b>成长能力</b>					
资本公积	8480	17882	18178	18178	18178	营业收入(%)	107.1	114.8	61.1	43.1	38.0
留存收益	7619	10875	15727	22825	32329	营业利润(%)	60.3	13.6	54.6	44.3	32.0
归属母公司股东权益	17934	30413	35474	42562	52224	归属于母公司净利润(%)	75.9	20.8	45.0	44.5	34.7
<b>负债和股东权益</b>	44534	83638	95526	121967	141729	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	21.6	16.4	22.0	21.7	21.5
						净利率(%)	17.2	9.7	8.7	8.8	8.6
						ROE(%)	15.4	11.1	13.8	16.8	18.6
						ROIC(%)	12.6	8.9	9.8	12.6	15.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	54.2	60.4	59.8	62.4	60.4
						流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	3.7	4.4	4.4	4.4	4.4
						应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	35.7	29.6	20.4	14.1	10.5
						P/B	5.8	3.4	2.9	2.4	2.0
						EV/EBITDA	25.6	20.7	17.0	11.7	8.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)