

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

业绩符合预期, 动力储能放量

——亿纬锂能(300014)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

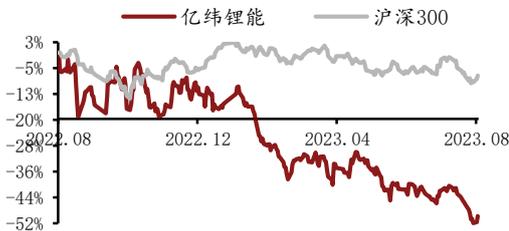
市场数据(2023-08-29)

收盘价(元)	50.76
一年内最高/最低(元)	98.49/48.60
沪深 300 指数	3,790.11
市净率(倍)	3.19
流通市值(亿元)	944.93

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	15.92
每股经营现金流(元)	1.61
毛利率(%)	15.93
净资产收益率_摊薄(%)	6.61
资产负债率(%)	60.16
总股本/流通股(万股)	204,572.15/186,156.63
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, 动力储能齐发力》 2023-04-20

《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

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 08 月 30 日

事件: 公司公布 2023 年半年度报告。

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2023 年上半年, 公司实现营收 229.76 亿元, 同比增长 53.93%; 营业利润 27.21 亿元, 同比增长 125.12%; 净利润 21.51 亿元, 同比增长 58.27%; 扣非后净利润 12.56 亿元, 同比增长 5.22%; 经营活动产生的现金流净额 33.0 亿元, 同比增长 82.39%; 基本每股收益 1.05 元, 加权平均净资产收益率 6.80%, 业绩符合预期。其中, 公司第二季度实现营收 117.90 亿元, 环比增长 5.41%; 净利润 10.11 亿元, 环比下降 11.27%。2023 年上半年, 公司非经常性损益合计 8.95 亿元, 其中计入当期损益的政府补助 10.83 亿元。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。
- **全球新能源汽车高增长, 我国动力电池全球市场占比提升。**根据 Clean Technica 数据: 2022 年, 全球新能源乘用车销售 1007.53 万辆, 同比增长 54.6%, 占比由 2021 年的 9% 提升至 2022 年的 14%。2023 年 1-6 月, 全球新能源乘用车合计销售 581.88 万辆, 同比增长 40.14%。SNE Research 统计显示: 2022, 全球动力电池装车量 517.9GWh, 同比增长 71.8%, Top10 动力电池企业中中国入围 6 家企业, 6 家入围企业在全中国动力电池市场份额占比提升 12.1 个百分点至 60.4%; 2023 年 1-6 月, 全球动力电池装车量 304.3GWh, 同比增长 50.0%, Top10 中中国企业入围 6 家, 6 家中国企业市场占比 65.9%, 较 2022 年同期提升 6.0 个百分点。总体预计 2023 年全球新能源汽车仍将保持两位数增长, SNE Research 预计全年全球动力电池出货 749GWh, 同比增长 44.5%。
- **我国新能源汽车销售持续增长, 我国动力电池产量出口占比提升。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2022 年我国新能源汽车合计销售 687.26 万辆, 同比增长 95.96%, 占比 25.60%; 2023 年上半年, 我国新能源汽车销售 374.49 万辆, 同比增长 44.48%, 合计占比 28.29%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池产量持续增长。2022 年我国动力电池产量 545.22GWh, 同比大幅增长 148.19%, 连续两年翻倍增长, 其中全年出口 68.08GWh, 出口在我国动力电池产量中占比 12.49%。2023 年 1-6 月, 我国动力电池产量 284.44GWh, 同比增长 32.93%; 上半年累计出口 56.27GWh, 出口占比提升至 19.78%, 其中三元电池合计占比 70.07%、磷酸铁锂合计占比 29.59%。2023

年以来，国务院常务会议等多次提及新能源汽车，总体预计 2023 年我国新能源汽车销售预计 860 万辆，同比增长 25.1%，我国动力电池产量仍将保持两位数增长，对应动力电池优势企业将受益。

- **公司动力电池出货高增长，46 系列助力公司动力电池业绩长期释放。**公司动力电池技术体系包括三元和磷酸铁锂，主要产品包括 46 系列大圆柱、方形铁锂、方形三元、大型软包三元电池等。2023 年上半年，公司动力电池出货 12.65GWh，同比增长 79.46%；对应营收 121.19 亿元，同比增长 71.92%，在公司营收中占比 52.75%。预计下半年及长期公司动力电池业绩将持续增长，主要基于：一是全球及我国动力电池需求将持续增长。二是公司 46 系列大圆柱电池商业化进展取得阶段性成果，该大圆柱电池在安全性和成本方面具有优势，已得到更多主流车企认可。公司获得了海外一流车企的重要订单后，相继在国内外更多车企实现定点，现已取得 5 年客户意向性订单合计约 472.31GWh。产能方面，公司近期完成了 100 万颗 46 系列三元电池下线，预计 2023 年内完成 20GWh 产能落成，并规划了沈阳、成都、匈牙利等超 50GWh 建设安排。三是公司动力电池行业地位提升。SNE Research 和中国动力电池产业创新联盟统计显示：2023 年上半年，公司以 6.6GWh 位居全球动力电池装机第八名，市场占比 2.2%；公司动力电池装机量位列我国第四名，市场占比 4.35%。
- **公司储能电池显著放量，预计全年高增长。**公司储能电池产品包括大铁锂、方形铁锂、圆柱铁锂电池，涵盖电芯、模组、系统到 BMS 等全方面产品及解决方案。2023 年上半年，公司储能电池出货 8.98GWh，同比增长 102.30%；对应营收 70.71 亿元，同比增长 120.17%，在公司营收中占比 30.78%。在全球“双碳”目标指引下，以及新能源发电成本下降，储能逐渐由政策强配步入市场化推动的发展阶段，根据 SMM 统计显示：2023 年上半年，全球储能电池出货量 87.0GWh，同比增长 122%。根据 InfoLink 数据显示：2023 年上半年，公司储能电芯出货量位列全球第三。结合行业发展趋势，公司发布了 LF560K 储能产品，该产品采用超大容量(单体电芯容量 560AH)的 CTT 电芯方案，循环次数超 12000 次，目前已获取 5 年内的意向性客户需求超过 140GWh，同时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。结合行业发展潜力及公司储能领域行业地位，预计全年储能电池将高增长。
- **公司盈利能力提升，预计 2023 年总体将改善。**2023 年上半年，公司销售毛利率 15.93%，同比提升 0.97 个百分点，主要系电池上游原材料价格总体承压；第二季度毛利为 15.07%，环比一季度回落 1.76 个百分点。公司分产品毛利率显示：动力电池毛利率为 14.11%，同比提升 0.36 个百分点；储能电池为 15.63%，同比提升 14.70 个百分点；消费电池为 21.30%，同比回落 4.44 个百分点。考虑 2023 年电池上游原材料价格总体将承压，预计公司全年盈利能力将改善。
- **关注重大合同及海外项目落地进展。**2023 年 6 月，公司相继签署供货协议：一是 6 月 14 日与 Powin 签订了采购协议：亿维动力根

据约定向 Powin 生产和交付 10GWh 方形磷酸铁锂电池。二是 6 月 15 日与 ABS 签订了主采协议：公司根据预定预计向 ABS 生产和交付 13.389GWh 方形磷酸铁锂电池。同时，2023 年 5 月以来，公司相继公布拟在海外购买土地用于动力电池生产：一是与匈牙利 Debrecen 政府的子公司签订意向书，向卖方购买其位于德布勒森西北工业区的土地，用于生产圆柱形动力电池；二是孙公司在马来西亚签订购地协议暨投资建设圆柱锂电池制造项目；三是公司与 EA 集团拟在泰国共同组建合资公司，建设至少 6GWh 的电池生产基地。后续重点关注供货进展，以及海外扩产项目进展，供货协议显示公司产品得到客户认可，正加速完善全球化产业布局。

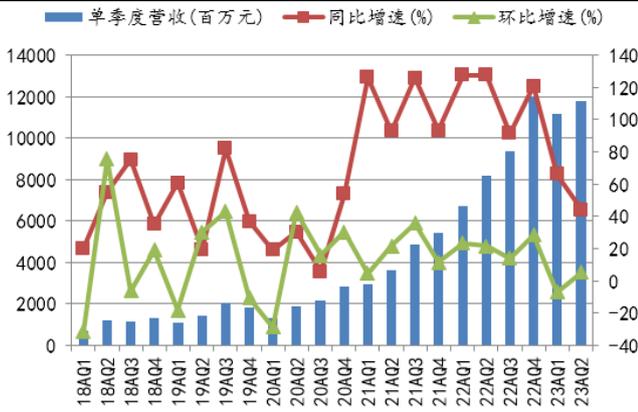
- **股份回购显示公司发展信心。**8 月 24 日，公司公布股份回购方案：拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，回购资金总额不低于 1.5 亿元且不超过 3 亿元，回购价格不超过 85.31 元/股，回购股份用于实施员工持股计划或股权激励，如未在股份回购完成后的 36 个月内使用完毕，尚未使用的已回购股份将予以注销，此次股份回购彰显公司管理层对公司内在价值的认同和发展前景的信心。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2023-2024 年摊薄后的每股收益分别为 2.42 元与 3.48 元，按 8 月 29 日 50.76 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 20.94 倍与 14.58 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，维持公司“增持”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	53,436	76,538	98,880
增长比率(%)	107.06	114.82	47.19	43.23	29.19
净利润(百万元)	2,906	3,509	4,959	7,121	8,520
增长比率(%)	75.89	20.76	41.32	43.59	19.65
每股收益(元)	1.42	1.72	2.42	3.48	4.16
市盈率(倍)	35.74	29.59	20.94	14.58	12.19

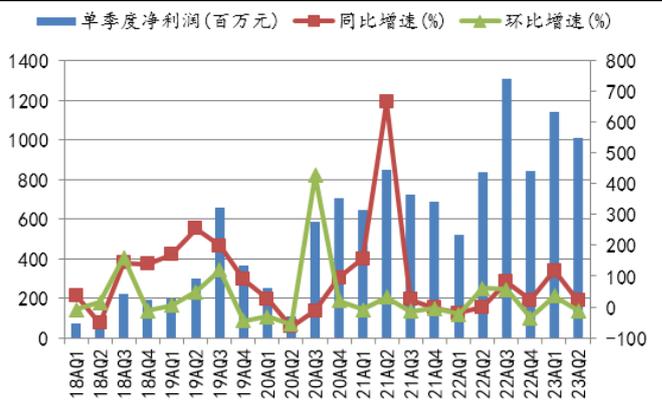
资料来源：中原证券，Wind

图 1：公司单季度营收及增速



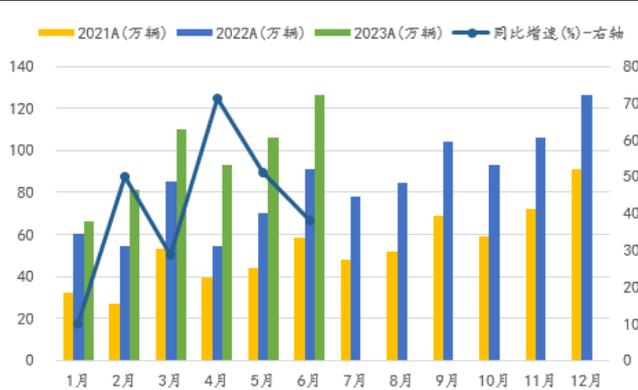
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



资料来源：中原证券，Wind

图 3：全球新能源乘用车销量及增速



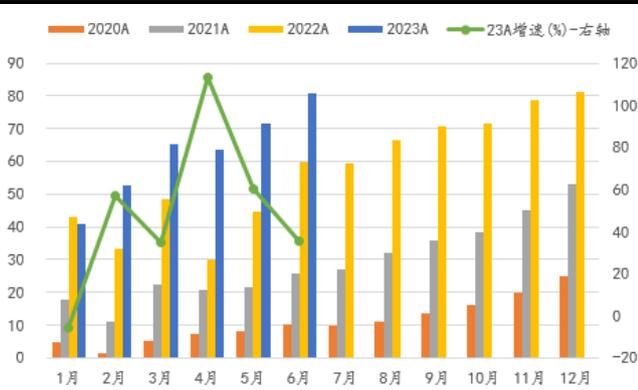
资料来源：中原证券，Clean Technica，EV Sales

图 4：全球动力电池装机概况

序号	企业名称	1-6月装车量 (GWh)		同比增长 (%)	1-6月占比 (%)	
		2023A	2022A		2023A	2022A
1	宁德时代	112.0	71.7	56.2	36.8	35.4
2	比亚迪	47.7	23.6	102.1	15.7	11.6
3	LG新能源	44.1	29.3	50.5	14.5	14.4
4	松下	22.8	16.4	39.0	7.5	8.1
5	SK On	15.9	13.7	16.1	5.2	6.8
6	中创新航	13.0	8.2	58.5	4.3	4.0
7	三星SDI	12.6	9.8	28.6	4.1	4.8
8	亿纬锂能	6.6	2.6	153.8	2.2	1.3
9	国轩高科	6.5	5.5	18.2	2.1	2.7
10	欣旺达	4.6	3.2	43.8	1.5	1.6
	其他	18.3	18.6	(1.6)	6.0	9.2
		304.3	202.8	50.0	100	100

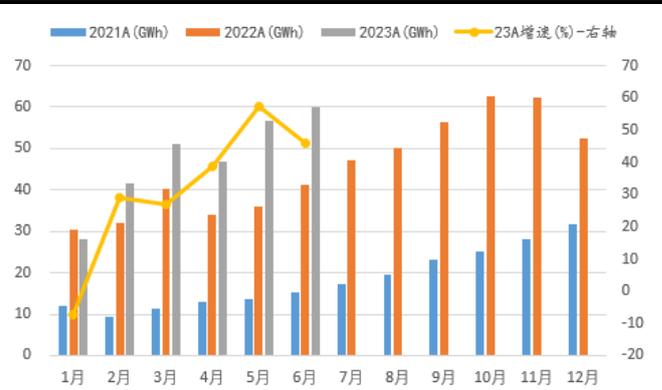
资料来源：中原证券，SNE Research

图 5：我国新能源汽车销售及增速



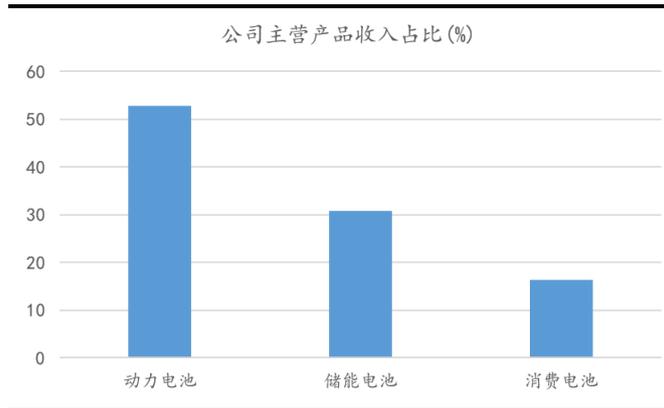
资料来源：中原证券，中汽协

图 6：我国动力电池产量及增速



资料来源：中原证券，中国汽车动力电池产业创新联盟

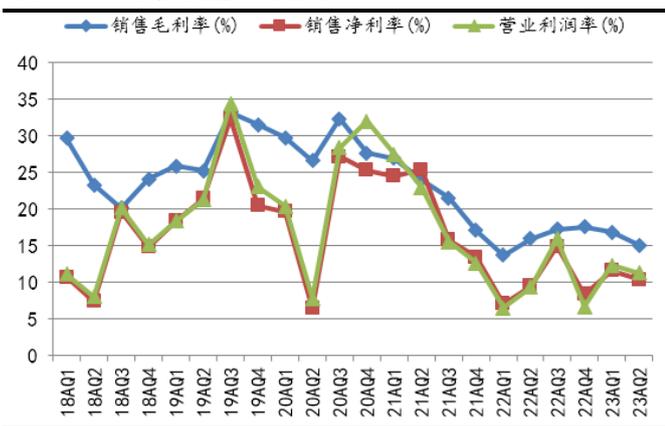
图 7：公司收入构成(2023 年上半年)



资料来源：中原证券，Wind

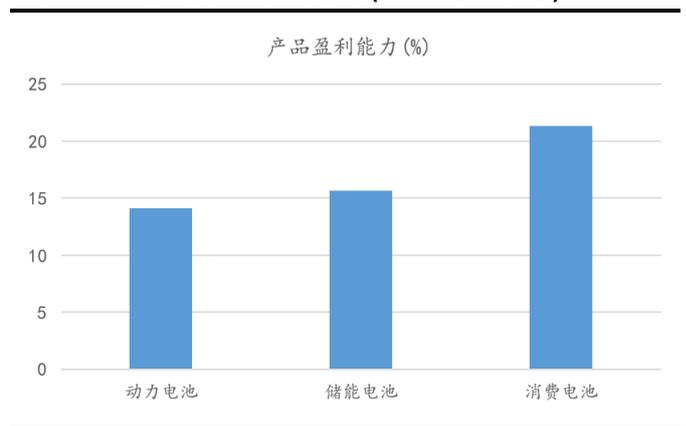
注：2023 年上半年公司收入统计口径发生变化

图 8：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 9：公司主营产品盈利能力(2023 年上半年)



资料来源：中原证券，Wind

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	38,711	51,624	58,645
现金	6,809	8,979	7,763	6,603	6,925
应收票据及应收账款	5,698	10,841	12,315	16,078	20,940
其他应收款	299	936	542	1,819	1,074
预付账款	551	2,040	2,429	3,882	4,757
存货	3,712	8,588	9,600	16,338	17,259
其他流动资产	1,152	5,473	6,063	6,903	7,690
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	96,673	122,366	140,709
流动负债	14,906	32,185	39,917	58,039	67,349
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	31,155	47,956	55,409
其他流动负债	2,135	5,605	6,921	7,920	9,344
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	58,210	76,332	85,642
少数股东权益	2,454	2,747	2,980	3,308	3,700
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	15,944	23,188	31,828
归属母公司股东权益	17,934	30,413	35,482	42,726	51,367
负债和股东权益	44,534	83,638	96,673	122,366	140,709

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	10,451	12,483	12,685
净利润	3,149	3,672	5,193	7,448	8,912
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	-695	-1,225	-1,285
营运资金变动	-759	-953	4,115	3,728	2,177
其他经营现金流	166	0	136	157	157
投资活动现金流	-7,384	-19,917	-11,867	-13,597	-12,412
资本支出	-6,269	-13,833	-9,215	-11,467	-10,347
长期投资	-1,579	-2,478	-3,347	-3,355	-3,351
其他投资现金流	464	-3,606	695	1,225	1,285
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	-1,216	-1,160	322

资料来源：中原证券，Wind，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16,900	36,304	53,436	76,538	98,880
营业成本	13,254	30,338	44,642	63,821	82,565
营业税金及附加	59	112	187	268	346
营业费用	389	513	695	957	1,187
管理费用	572	1,447	1,603	2,296	2,966
研发费用	1,310	2,153	2,779	3,903	4,944
财务费用	132	147	213	250	285
资产减值损失	-49	-126	-110	-123	-121
其他收益	378	1,021	1,229	1,301	1,285
公允价值变动收益	9	-13	0	0	0
投资净收益	1,758	1,242	695	1,225	1,285
资产处置收益	-6	-6	-11	-19	-21
营业利润	3,091	3,512	5,121	7,426	9,017
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	5,106	7,411	9,002
所得税	-108	-174	-87	-37	90
净利润	3,149	3,672	5,193	7,448	8,912
少数股东损益	244	163	234	328	392
归属母公司净利润	2,906	3,509	4,959	7,121	8,520
EBITDA	2,354	3,668	6,115	8,602	10,498
EPS (元)	1.54	1.84	2.42	3.48	4.16

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	47.19	43.23	29.19
营业利润 (%)	60.27	13.60	45.81	45.02	21.42
归属母公司净利润 (%)	75.89	20.76	41.32	43.59	19.65
获利能力					
毛利率 (%)	21.57	16.43	16.46	16.62	16.50
净利率 (%)	17.19	9.67	9.28	9.30	8.62
ROE (%)	16.20	11.54	13.98	16.67	16.59
ROIC (%)	5.05	4.80	8.16	9.86	10.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.22	60.35	60.21	62.38	60.86
净负债比率 (%)	118.43	152.22	151.34	165.82	155.52
流动比率	1.22	1.15	0.97	0.89	0.87
速动比率	0.90	0.78	0.64	0.52	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.57	0.59	0.70	0.75
应收账款周转率	4.24	5.04	5.54	6.55	6.55
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	2.42	3.48	4.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.91	1.40	5.11	6.10	6.20
每股净资产 (最新摊薄)	8.77	14.87	17.34	20.89	25.11
估值比率					
P/E	35.74	29.59	20.94	14.58	12.19
P/B	5.79	3.41	2.93	2.43	2.02
EV/EBITDA	96.48	52.01	19.12	13.76	11.29

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 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。