

2023年三季报点评：Q3电池盈利表现亮眼，业绩略超市场预期

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	36,304	51,416	71,164	95,386
同比	115%	42%	38%	34%
归属母公司净利润（百万元）	3,509	4,380	6,016	8,031
同比	21%	25%	37%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.72	2.14	2.94	3.93
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.72	19.81	14.42	10.80

关键词：#业绩超预期

投资要点

- 23Q3 盈利水平明显提升，业绩略超预期。**23 年前三季度公司营收 355 亿元，同增 46%，归母净利润 34 亿元，同增 28%，扣非净利润 22 亿元，同减 0.99%。其中 Q3 公司营收 126 亿元，同增 34%，环比+6%，归母净利润 13 亿元，同减 2.5%，环比+26%，扣非归母净利润 9 亿元，同减 8.5%，环比+39%；Q3 毛利率为 18.34%，同增 1.0pct，环比+3.3pct，归母净利率 10.1%，同减 3.82pct，环比+1.57pct，业绩略超市场预期。
- 动储 23Q3 出货环比+20%，全年预计同增 80%+。**公司 Q1-Q3 动储收入近 295 亿元，同增近 65%+，对应出货超 35gwh，同增 75-80%，其中储能出货近 17gwh，同增近 150%。我们预计 Q3 动储出货 14-15gwh，环比+20%，国内乘用车份额提升明显，我们预计其中动力 7gwh，环比+10%，储能 7.5gwh，环比+60%，Q4 排产环比+15%，动储出货环比+30%，全年出货 56gwh+，同增 80%+，其中储能占比 50%。公司年底产能预计达 100gwh，我们预计 24 年出货超 90gwh，同增 60%+。新技术方面，大圆柱已在国内乘用车正式商用，产线运行情况趋稳，560K 仍处于测试阶段，预计 24 年年底投产。
- 23Q3 受益于产线良率提升，动储单 wh 利润逆势提升至 0.035 元+。**Q3 动储电池收入 102 亿元+，环增 3%，我们预计对应均价低于 0.8 元/wh，环比下降约 15%，主要由于储能占比提升+原材料下行+竞争加剧。但伴随产线爬坡良率提升、自动化水平提升，Q3 盈利环比提升亮眼，我们预计毛利率提升 3pct 至 16%+，单位毛利 0.11 元/Wh+，环比+5%，单位利润 0.035-0.04 元/Wh，环比+0.01 元/Wh+，合计 Q3 贡献 5.6 亿元利润，环比翻番以上。Q4 碳酸锂波动影响减弱，我们预计盈利维持稳定，全年单 wh 盈利约 0.035 元/wh，合计贡献近 20 亿元利润。24 年看，随着产线的进一步爬坡，叠加新技术产品的放量，我们预计盈利维持 0.03-0.04 元/wh。
- 小圆柱去库周期结束，盈利预计开启恢复。**我们预计锂原电池 Q3 收入 5.5 亿元，环比+5%，其他消费电池预计收入 16.5 亿元，二者毛利率稳中有升，合计贡献 2-3 亿元净利润，环比+15%，其中小圆柱已恢复正常出货，目前单月出货超 6000 万颗，全年出货预计 7-8 亿颗。投资收益 Q3 实现 0.96 亿元，环比微增，其中思摩尔 Q3 贡献投资收益 1.5 亿元，环比+5%，碳酸锂及中游材料有所改善，我们测算贡献 1-2 千万元利润，较 Q2 亏损 0.4 亿元，明显改善。
- 23Q3 费用率环比增加、VMI 模式持续优化库存。**23 年前三季度公司费用率为 9.1%，同减 0.4pct，其中 Q3 期间费用 12.6 亿元，同增 38%，环比+58%，费用率 10.0%，同环比+0.3/3.3pct，财务费用率环比+1.0pct，研发费用环比+1.6pct。Q3 末存货 87.9 亿元，较年初增长 2.4%，已与供应商达成 VMI 模式，后续库存有望持续优化；Q3 经营活动净现金流 20.6 亿元，同环比+92%/-11%；Q3 资本开支 12.5 亿元，同环比-66%/+3%，产能扩张有所放缓，期末在建工程 204 亿元，较年初增 54%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到竞争加剧，我们下修 23-25 年归母净利润至 43.8/60.2/80.3 亿元（原预测 52.9/74.7/105.6 亿元），同增 25%/37%/34%，对应 PE 20/14/11x，给予 24 年 25x，目标价 73.5 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

2023 年 10 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

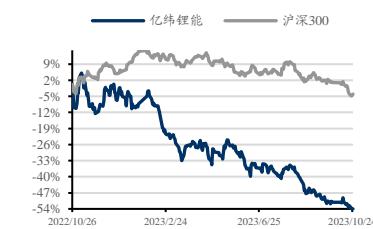
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.40
一年最低/最高价	41.93/100.47
市净率(倍)	2.58
流通 A 股市值(百万元)	78,930.41
总市值(百万元)	86,738.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.45
资产负债率(% ,LF)	60.15
总股本(百万股)	2,045.72
流通 A 股(百万股)	1,861.57

相关研究

《亿纬锂能(300014)：拟在美设立合资公司，率先落地重卡实现突破》

2023-09-07

《亿纬锂能(300014)：2023 年中报点评：H2 旺季出货预期高增，大圆柱/LF560K 成效初显》

2023-08-25

2023年Q3公司实现归母净利润12.73亿元，环比增长25.93%，符合市场预期。

2023年前三季度公司营收355.29亿元，同比增长46.31%；归母净利润34.24亿元，同比增长28.47%；扣非净利润21.55亿元，同比减少0.99%；23年前三季度毛利率为16.78%，同比提升0.92pct；销售净利率为10.92%，同比下降0.02pct。2023年Q3公司实现营收125.53亿元，同比增加34.16%，环比增加6.47%；归母净利润12.73亿元，同比减少2.53%，环比增长25.93%，扣非归母净利润8.99亿元，同比减少8.54%，环比增长39.42%。盈利能力方面，23年Q3毛利率为18.34%，同比提升1.04pct，环比提升3.26pct；归母净利率10.14%，同比下降3.82pct，环比提升1.57pct；23年Q3扣非净利率7.16%，同比下降3.34pct，环比提升1.69pct。

图1：公司分季度经营情况（百万元）

	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	12,553.1	11,790.2	11,185.5	12,020.6	9,357.0	8,192.4	6,733.9
同比	34.16%	43.92%	66.11%	120.48%	91.43%	127.42%	127.69%
毛利率	18.34%	15.07%	16.83%	17.58%	17.30%	15.96%	13.75%
归母净利润(百万)	1,273.5	1011.2	1139.7	843.4	1306.5	837.9	521.2
同比	-2.53%	20.69%	118.68%	22.24%	81.18%	-1.18%	-19.43%
归母净利率	10.14%	8.58%	10.19%	7.02%	13.96%	10.23%	7.74%
扣非归母净利润(百万)	898.8	644.7	611.76	518.30	982.66	759.15	434.92
同比	-8.54%	-15.08%	40.66%	24.27%	39.44%	-6.37%	-29.22%
扣非归母净利率	7.16%	5.47%	5.47%	4.31%	10.50%	9.27%	6.46%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

动储23Q3出货环增20%，全年预计同增80%+。公司Q1-Q3动储收入近295亿元，同增近65%+，对应出货超35gwh，同增75-80%，其中储能出货近17gwh，同增近150%。我们预计Q3动储出货14-15gwh，环增近20%，国内乘用车份额提升明显，我们预计其中动力7gwh，环增10%，储能7.5gwh，环增60%，Q4排产环增15%，动储出货环增30%，全年出货56gwh+，同增80%+，其中储能占比50%。公司年底产能预计达100gwh，我们预计24年出货超90gwh，同增60%+。新技术方面，大圆柱已在国产乘用车

车正式商用，产线运行情况趋稳，560K 仍处于测试阶段，预计 24 年年底投产。

23Q3 受益于产线良率提升，动储单 wh 利润逆势提升至 0.035 元+。Q3 动储电池收入 102 亿元+，环增 3%，我们预计对应均价低于 0.8 元/wh，环比下降约 15%，主要由于储能占比提升+原材料下行+竞争加剧。但伴随产线爬坡良率提升、自动化水平提升，Q3 盈利环比提升亮眼，我们预计毛利率提升 3pct 至 16%+，单位毛利 0.11 元/Wh+，环增 5%，单位利润 0.035-0.04 元/Wh，环增 0.01 元/Wh+，合计 Q3 贡献 5.6 亿元利润，环比翻番以上。Q4 碳酸锂波动影响减弱，我们预计盈利维持稳定，全年单 wh 盈利约 0.035 元/wh，合计贡献近 20 亿元利润。24 年看，随着产线的进一步爬坡，叠加新技术产品的放量，我们预计盈利维持 0.03-0.04 元/wh。

小圆柱去库周期结束，盈利预计开启恢复。我们预计锂原电池 Q3 收入 5.5 亿元，环增 5%，其他消费电池预计收入 16.5 亿元，二者毛利率稳中有升，合计贡献 2-3 亿元净利润，环增 15%，其中小圆柱已恢复正常出货，目前单月出货超 6000 万颗，全年出货预计 7-8 亿颗。投资收益 Q3 实现 0.96 亿元，环比微增，其中思摩尔 Q3 贡献投资收益 1.5 亿元，环增 5%，碳酸锂及中游材料有所改善，我们测算贡献 1-2 千万元利润，较 Q2 亏损 0.4 亿元，明显改善。

公司 Q3 期间费用率 10.03%，同环比+0.3/+3.3pct。2023 年前三季度公司费用率为 9.1%，同减 0.4pct, 2023Q3 期间费用合计 12.59 亿元，同比增长 37.54%，环比增长 57.96%，期间费用率为 10.03%，同比提升 0.25pct，环比提升 3.27pct；销售费用 2.08 亿元，销售费用率 1.66%，同比提升 0.10pct，环比提升 0.53pct；管理费用 2.56 亿元，管理费用率 2.04%，同比下降 0.34pct，环比提升 0.11pct；财务费用 0.70 亿元，财务费用率 0.56%，同比提升 0.51pct，环比提升 0.99pct；研发费用 7.25 亿元，研发费用率 5.77%，同比下降 0.02pct，环比提升 1.63pct。公司 2023Q3 计提资产减值损失 0.55 亿元；计提信用减值损失 1.20 亿元。

图3：公司费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
销售费用	71.70	93.19	145.89	202.52	133.67	132.51	208.08
-销售费用率	1.06%	1.14%	1.56%	1.68%	1.19%	1.12%	1.66%
管理费用	141.37	190.23	222.40	893.12	228.28	227.16	256.19
-管理费用率	2.10%	2.32%	2.38%	7.43%	2.04%	1.93%	2.04%
研发费用	406.36	482.78	542.52	721.47	728.48	488.24	724.74
-研发费用率	6.03%	5.89%	5.80%	6.00%	6.51%	4.14%	5.77%
财务费用	67.55	-63.19	4.66	138.00	82.96	-50.78	70.16
-财务费用率	1.00%	-0.77%	0.05%	1.15%	0.74%	-0.43%	0.56%
期间费用	686.98	703.02	915.46	1,955.11	1,173.38	797.13	1,259.17
-期间费用率	10.20%	8.58%	9.78%	16.26%	10.49%	6.76%	10.03%
资产减值损失	-37.32	-81.68	-31.80	24.54	-153.05	-90.27	-54.80
信用减值损失	-22.12	-39.40	-29.12	-107.12	12.22	15.95	-119.91

数据来源：Wind，东吴证券研究所

VMI 模式持续优化库存，经营现金流表现亮眼。截至 2023 年 Q3 期末公司存货为 87.91 亿元，较年初增长 2.4%，较 Q2 末增加 13.4%，公司已与供应商达成 VMI 模式，后续库存有望持续优化；应收账款 110.09 亿元，较年初增长 16.98%；期末公司合同负债 7.15 亿元，较年初减少 26.1%。23 年前三季度公司经营活动净现金流净额为 53.59 亿元，同比增长 85.96%，Q3 经营性净现金流 20.58 亿元，环比减少 11.3%；前三季度投资活动净现金流净额为 -63.22 亿元，同比下降 54.4%。Q3 资本开支 12.5 亿元，同环比 -66%/+3%，产能扩张有所放缓，期末在建工程 204 亿元，较年初增 54%；Q3 末账面现金为 80.45 亿元，较年初下降 10.4%，短期借款 54.65 亿元，较年初增长 36.75%。

盈利预测和投资评级：考虑到竞争加剧，我们下修 23-25 年归母净利预测至 43.8/60.2/80.3 亿元(原预测 52.9/74.7/105.6 亿元)，同增 25%/37%/34%，对应 PE 20/14/11x，给予 24 年 25x，目标价 73.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36,857	41,248	54,756	72,051	营业收入	36,304	51,416	71,164	95,386
货币资金及交易性金融资产	12,339	8,502	10,487	12,919	营业成本(含金融类)	30,338	42,724	59,772	80,332
经营性应收款项	13,999	19,289	25,777	34,560	税金及附加	112	159	219	294
存货	8,588	11,705	16,376	22,009	销售费用	513	643	783	954
合同资产	191	103	142	191	管理费用	1,447	1,800	2,135	2,575
其他流动资产	1,741	1,649	1,974	2,372	研发费用	2,153	2,828	3,558	4,388
非流动资产	46,781	56,501	66,040	72,781	财务费用	147	194	281	246
长期股权投资	11,505	11,505	11,515	11,525	加:其他收益	1,021	2,005	2,135	2,194
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	640	899	1,013
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)	(470)	(494)	(518)
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	5,245	6,967	9,297
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	97,749	120,796	144,831	利润总额	3,498	5,235	6,957	9,287
流动负债	32,185	41,038	57,357	72,464	减:所得税	(174)	314	417	557
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,997	1,815	4,840	2,269	净利润	3,672	4,921	6,539	8,730
经营性应付款项	25,286	35,609	49,817	66,953	减:少数股东损益	163	541	523	698
合同负债	967	1,362	0	0	归属母公司净利润	3,509	4,380	6,016	8,031
其他流动负债	1,935	2,252	2,700	3,243					
非流动负债	18,293	18,293	18,293	18,293	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.72	2.14	2.94	3.93
长期借款	13,837	13,837	13,837	13,837	EBIT	2,444	3,263	4,697	6,843
应付债券	2,408	2,408	2,408	2,408	EBITDA	3,668	5,053	8,078	11,342
租赁负债	38	38	38	38					
其他非流动负债	2,010	2,010	2,010	2,010					
负债合计	50,478	59,331	75,650	90,757	毛利率(%)	16.43	16.90	16.01	15.78
归属母公司股东权益	30,413	35,130	41,335	49,564	归母净利率(%)	9.67	8.52	8.45	8.42
少数股东权益	2,747	3,288	3,811	4,510					
所有者权益合计	33,160	38,418	45,146	54,074	收入增长率(%)	114.82	41.63	38.41	34.04
负债和股东权益	83,638	97,749	120,796	144,831	归母净利润增长率(%)	20.76	24.81	37.37	33.50

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,860	10,102	12,084	16,342	每股净资产(元)	14.90	17.21	20.24	24.28
投资活动现金流	(19,917)	(10,879)	(12,030)	(10,236)	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	(3,060)	1,921	(3,684)	ROIC(%)	6.15	5.58	7.19	9.26
现金净增加额	1,107	(3,837)	1,975	2,422	ROE-摊薄(%)	11.54	12.47	14.55	16.20
折旧和摊销	1,224	1,790	3,381	4,499	资产负债率(%)	60.35	60.70	62.63	62.66
资本开支	(13,833)	(11,519)	(12,919)	(11,239)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.72	19.81	14.42	10.80
营运资本变动	(1,578)	2,109	1,343	2,352	P/B(现价)	2.85	2.46	2.09	1.75

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

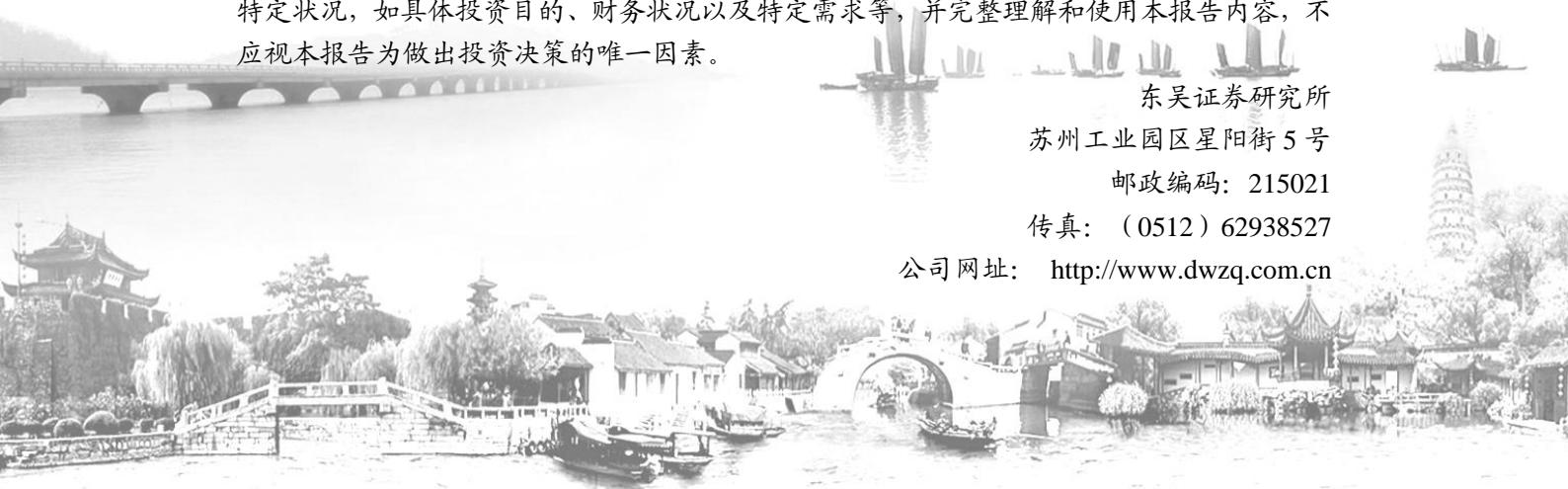
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>