

2023年10月26日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

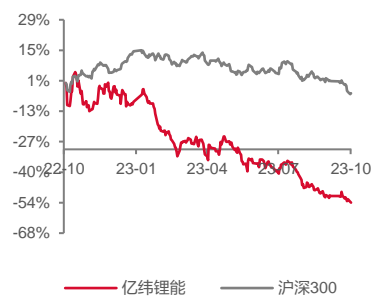
## 证券分析师

周啸宇 S0630519030001  
zhouxiaoy@longone.com.cn

## 联系人

张帆远  
zfy@longone.com.cn

数据日期	2023/10/26
收盘价	44.75
总股本(万股)	204,572
流通A股/B股(万股)	186,157/0
资产负债率(%)	60.15%
市净率(倍)	2.72
净资产收益率(加权)	10.63
12个月内最高/最低价	100.21/41.35



## 相关研究

《亿纬锂能（300014）：业绩符合预期，Q2动储出货环比高增——公司简评报告》2023.08.25

《亿纬锂能（300014）：盈利能力稳固，动力储能出货高增——公司简评报告》2023.04.26

《亿纬锂能（300014）：业绩符合预期，动力储能业务高增——公司简评报告》2023.04.20

# 亿纬锂能（300014）：盈利能力改善，海外布局进展顺利

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：公司2023Q3营收同比提升，盈利能力改善。**10月25日，公司披露2023年三季度报，前三季度实现营业收入355.29亿元，同比+46.31%；归母净利润34.24亿元，同比+28.47%；扣非净利润21.55亿元，同比-0.99%。其中，公司2023Q3实现营业收入125.53亿元，同比+34.16%；归母净利润12.73亿元，同比-2.53%；扣非净利润8.99亿元，同比-8.54%。盈利能力改善，公司2023Q3毛利率为18.34%，同/环比+1.04pct/+3.27pct。
- **公司截至三季度锂电出货表现优异。**公司2023Q3动力、储能出货约15GWh，环比增长约15%，其中储能电池出货占比过半。根据动力电池联盟数据，公司今年截至三季度动力电池装车量为11.00GWh，市占率为4.30%，排名第四。根据鑫椏资讯数据，公司今年截至三季度储能电池产量为14.4GWh，排名第三。四季度排产表现优异，预计锂电池出货约20GWh，环比+20%。全年公司动力、储能电池出货约55-60GWh。
- **公司费用率同比下降，投资收益稳定。**截至三季度公司费用率为9.09%，同比-0.40pct，其中财务费用率同比+0.25pct，主要系利息费用和汇兑损益增加。公司2023Q3实现投资净收益0.96亿元，环比+3.39%，其中对联营企业和合营企业的投资收益1.59亿元，预计主要来源于思摩尔Q3贡献的投资收益。
- **公司海外布局进展顺利。**9月6日，公司与康明斯、戴姆勒卡车和佩卡集团共同在美国设立合资公司，公司出资1.5亿美元持合资公司10%股份，合资公司产品将应用于指定的北美商用车领域。9月7日，公司收到克罗地亚Rimac和通用汽车的锂电池产品定点。帮助公司巩固和提升在欧美市场的影响力、综合竞争力和国际化水平，加速公司全球产业布局。
- **投资建议：**考虑到锂电池行业竞争加剧，部分产品价格有下滑风险，我们下调公司2023-2025年实现营业收入501.13/718.67/913.28亿元（原预测：562.63/823.72/1212.70亿元），同比+38.04%/+43.41%/+27.08%，公司2023-2025年归母净利润为43.87/58.44/75.58亿元，对应当前P/E为21x/16x/12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车行业需求波动风险；储能行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

## 盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	36,304	50,113	71,867	91,328
(+/-)(%)	114.82%	38.04%	43.41%	27.08%
归母净利润	3,509	4,387	5,844	7,558
(+/-)(%)	20.76%	25.03%	33.21%	29.33%
EPS(元)	1.84	2.14	2.86	3.69
P/E	47.77	20.87	15.66	12.11

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年10月26日

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	36304	50113	71867	91328
%同比增速	115%	38.04%	43.41%	27.08%
营业成本	30338	41654	60516	77306
毛利	5966	8459	11351	14022
%营业收入	16%	17%	16%	15%
税金及附加	112	190	249	315
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	513	601	791	913
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	1447	1904	2515	2740
%营业收入	4%	4%	4%	3%
研发费用	2153	2756	3809	4658
%营业收入	6%	6%	5%	5%
财务费用	147	711	1017	1287
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-126	-155	-196	-252
信用减值损失	-198	-243	-307	-395
其他收益	1021	1403	1797	2101
投资收益	1242	1102	1581	2009
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-13	0	0	0
资产处置收益	-6	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>3512</b>	<b>4403</b>	<b>5846</b>	<b>7573</b>
%营业收入	10%	9%	8%	8%
营业外收支	-14	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3498</b>	<b>4403</b>	<b>5846</b>	<b>7573</b>
%营业收入	10%	9%	8%	8%
所得税费用	-174	-188	-270	-336
净利润	3672	4591	6116	7909
%营业收入	10%	9%	9%	9%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3509</b>	<b>4387</b>	<b>5844</b>	<b>7558</b>
%同比增速	21%	25.03%	33.21%	29.33%
少数股东损益	163	204	271	351
EPS (元/股)	1.84	2.14	2.86	3.69

## 基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.84	2.14	2.86	3.69
BVPS	14.90	16.97	20.08	24.09
PE	47.77	20.87	15.66	12.11
PEG	2.30	0.83	0.47	0.41
PB	5.90	2.64	2.23	1.86
EV/EBITDA	52.01	22.45	18.09	14.78
ROE	11.54%	12.63%	14.23%	15.34%
ROIC	4.80%	8.01%	8.76%	9.49%

## 资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8979	3247	2751	1990
交易性金融资产	3360	3360	3360	3360
应收账款及应收票据	10841	10039	17710	14763
存货	8588	8382	16213	15244
预付账款	2040	2266	3681	4454
其他流动资产	3049	3050	5117	4985
流动资产合计	36857	30346	48832	44797
长期股权投资	11505	15097	18526	21987
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	10857	12983	15893	19489
无形资产	1311	1623	2029	2419
商誉	66	66	66	66
递延所得税资产	940	940	940	940
其他非流动资产	22102	29989	37802	44660
<b>资产总计</b>	<b>83638</b>	<b>91043</b>	<b>124086</b>	<b>134357</b>
短期借款	1294	1842	2389	2785
应付票据及应付账款	25286	24335	43942	39271
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	605	1003	1331	1781
应交税费	152	161	267	316
其他流动负债	4847	5632	6524	6878
流动负债合计	32185	32973	54452	51031
长期借款	13837	15941	20887	26022
应付债券	2408	2408	2408	2408
递延所得税负债	466	466	466	466
其他非流动负债	1582	1582	1582	1582
<b>负债合计</b>	<b>50478</b>	<b>53370</b>	<b>79795</b>	<b>81509</b>
归属于母公司的所有者权益	30413	34723	41070	49275
少数股东权益	2747	2950	3222	3573
<b>股东权益</b>	<b>33160</b>	<b>37673</b>	<b>44292</b>	<b>52848</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>83638</b>	<b>91043</b>	<b>124086</b>	<b>134357</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2860</b>	<b>6099</b>	<b>8457</b>	<b>7812</b>
投资	-2478	-3592	-3429	-3461
资本性支出	-13833	-10625	-11515	-11311
其他	-3606	1102	1581	2009
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-19917</b>	<b>-13114</b>	<b>-13363</b>	<b>-12764</b>
债权融资	9970	2651	5493	5532
股权融资	9109	-150	0	0
支付股利及利息	-758	-1217	-1082	-1342
其他	-201	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>18121</b>	<b>1284</b>	<b>4411</b>	<b>4190</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1107</b>	<b>-5732</b>	<b>-495</b>	<b>-761</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所，2023年10月26日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: ( 8621 ) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: ( 8621 ) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: ( 8610 ) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: ( 8610 ) 59707100  
 邮编: 100089