

# 亿纬锂能 (300014)

## 2023 年业绩预告点评: 业绩符合市场预期, 回购股份彰显信心

买入 (维持)

2024 年 02 月 06 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

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入 (百万元)	16,900	36,304	47,739	55,826	69,390
同比	107.06%	114.82%	31.50%	16.94%	24.30%
归母净利润 (百万元)	2,906	3,509	4,131	5,258	6,667
同比	75.89%	20.76%	17.73%	27.29%	26.80%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	1.72	2.02	2.57	3.26
P/E (现价&最新摊薄)	22.55	18.67	15.86	12.46	9.83

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 23 年实现归母净利润 40.35-42.11 亿元, 同增 15-20%, 中值 41.23 亿元; 扣非净利润 25.6-28.3 亿元, 同比-5%~+5%, 中值 27 亿元。其中 Q4 归母净利 6.1-7.9 亿元, 同减 7-28%, 环减 38%-52%, 中值 7 亿, 环减 45%; 扣非净利 4.1-6.8 亿元, 同比-22%~+30%, 环减 25%-55%, 中值 5.40 亿元, 环减 40%, 符合市场预期。
- **Q4 动储出货环增近 20%, 24 年预计出货 75-80GWh, 同比增长 40-50%。** 我们预计 Q4 公司动储出货接近 18gwh, 环增 20%, 其中三元 5gwh, 铁锂 12-13gwh, 23 年公司实现国内动力装机份额 4.5%, 储能电池产量份额 10.1%, 同比提升明显, 我们预计 23 年预计出货近 54gwh, 同增 80%, 其中三元 14gwh, 铁锂 40gwh+ (储能占比 70%)。预计 24 年出货 75-80gwh, 增长 40-50%, 其中三元 16-18gwh (大圆柱 2-3gwh), 铁锂 60gwh+, 增量主要来自铁锂储能, 国内小鹏、广汽、哪吒放量, 以及宝马上量。
- **Q4 费用计提影响电池盈利、若加回则环比持平。** Q4 原材料价格下跌、储能占比提升, 我们预计公司 Q4 电池价格环降 10%至 0.7 元/wh (含税), 24 年预计价格将进一步下跌, 但公司将优化储能电池结构, 增加模组和 pack 占比, 进而提高均价。盈利方面, 我们预计 Q4 单位利润维持 0.03 元/wh, 环比下降 25%, 若考虑加回奖金 2 亿元, 则单 wh 利润预计为 0.04 元/wh, 环比三季持平。23 年动储合计贡献利润 17 亿元, 单位利润 0.03 元/wh, 预计 24 年盈利水平维持 0.02-0.03 元/wh, 贡献利润 22 亿元+。
- **消费业务维持稳定、小圆柱需求明显回复。** 我们预计 Q4 消费类电池合计贡献 3 亿+利润, 环比微增, 全年合计贡献 11-12 亿利润。由于海外去库完成, 小圆柱单月销量恢复至 0.8 亿颗, 我们预计 23 年销 6.5 亿颗, 24 年有望达到 10 亿颗, 同增 50%+。我们预计电子烟 Q4 贡献近 1.5 亿元投资收益, 环比持平, 23 年全年贡献 5.2 亿元, 同比下降 33%, 预计 24 年维持稳定。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业竞争加剧, 我们下修 23-25 年归母净利润预测至 41.3/52.6/66.7 亿元 (原预测 43.8/60.2/80.3 亿元), 同增 18%/27%/27%, 对应 PE 16/12/10x, 考虑公司大圆柱、大铁锂放量在即, 给予 24 年 20x, 目标价 51.4 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动超市场预期, 电动车销量不及市场预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	32.03
一年最低/最高价	30.53/88.10
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	59,625.97
总市值(百万元)	65,524.46

### 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): 2023 年三季度报点评: Q3 电池盈利表现亮眼, 业绩略超市场预期》

2023-10-26

《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

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>36,857</b>	<b>38,488</b>	<b>43,758</b>	<b>53,426</b>	<b>营业总收入</b>	<b>36,304</b>	<b>47,739</b>	<b>55,826</b>	<b>69,390</b>
货币资金及交易性金融资产	12,339	8,134	8,953	10,319	营业成本(含金融类)	30,338	39,652	46,582	58,029
经营性应收款项	13,999	17,806	20,209	25,125	税金及附加	112	147	172	214
存货	8,588	10,864	12,762	15,898	销售费用	513	597	614	694
合同资产	191	95	112	139	管理费用	1,447	1,623	1,675	1,804
其他流动资产	1,741	1,589	1,722	1,945	研发费用	2,153	2,626	2,680	3,123
<b>非流动资产</b>	<b>46,781</b>	<b>56,501</b>	<b>66,040</b>	<b>72,781</b>	财务费用	147	203	336	385
长期股权投资	11,505	11,505	11,515	11,525	加:其他收益	1,021	1,886	1,954	2,012
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	787	909
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)	0	1	1
长期待摊费用	422	422	422	422	<b>营业利润</b>	<b>3,512</b>	<b>4,948</b>	<b>6,025</b>	<b>7,556</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>83,638</b>	<b>94,989</b>	<b>109,797</b>	<b>126,207</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,498</b>	<b>4,938</b>	<b>6,015</b>	<b>7,546</b>
<b>流动负债</b>	<b>32,185</b>	<b>38,557</b>	<b>47,523</b>	<b>56,641</b>	减:所得税	(174)	296	361	453
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,997	2,075	6,346	5,621	<b>净利润</b>	<b>3,672</b>	<b>4,642</b>	<b>5,654</b>	<b>7,093</b>
经营性应付款项	25,286	33,048	38,824	48,364	减:少数股东损益	163	511	396	426
合同负债	967	1,264	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,509</b>	<b>4,131</b>	<b>5,258</b>	<b>6,667</b>
其他流动负债	1,935	2,171	2,353	2,655	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.72	2.02	2.57	3.26
非流动负债	18,293	18,293	18,293	18,293	EBIT	2,444	3,094	4,103	5,526
长期借款	13,837	13,837	13,837	13,837	EBITDA	3,668	4,885	7,484	10,025
应付债券	2,408	2,408	2,408	2,408	毛利率(%)	16.43	16.94	16.56	16.37
租赁负债	38	38	38	38	归母净利率(%)	9.67	8.65	9.42	9.61
其他非流动负债	2,010	2,010	2,010	2,010	收入增长率(%)	114.82	31.50	16.94	24.30
<b>负债合计</b>	<b>50,478</b>	<b>56,850</b>	<b>65,816</b>	<b>74,934</b>	归母净利润增长率(%)	20.76	17.73	27.29	26.80
归属母公司股东权益	30,413	34,881	40,328	47,194					
少数股东权益	2,747	3,257	3,653	4,079					
<b>所有者权益合计</b>	<b>33,160</b>	<b>38,138</b>	<b>43,982</b>	<b>51,273</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>83,638</b>	<b>94,989</b>	<b>109,797</b>	<b>126,207</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,860	9,480	9,820	13,631	每股净资产(元)	14.90	17.08	19.75	23.11
投资活动现金流	(19,917)	(10,880)	(12,143)	(10,340)	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	(2,805)	3,132	(1,935)	ROIC(%)	6.15	5.29	6.27	7.43
现金净增加额	1,107	(4,205)	809	1,356	ROE-摊薄(%)	11.54	11.84	13.04	14.13
折旧和摊销	1,224	1,790	3,381	4,499	资产负债率(%)	60.35	59.85	59.94	59.37
资本开支	(13,833)	(11,520)	(12,919)	(11,239)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.67	15.86	12.46	9.83
营运资本变动	(953)	2,168	(61)	1,221	P/B(现价)	2.15	1.87	1.62	1.39

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>