

亿纬锂能(300014.SZ)

业绩符合市场预期，大圆柱出货提速

推荐（维持）

股价：34.21元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.evebattery.com
大股东/持股	西藏亿纬控股有限公司/32.02%
实际控制人	骆锦红,刘金成
总股本(百万股)	2,046
流通A股(百万股)	1,862
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	700
流通A股市值(亿元)	637
每股净资产(元)	16.45
资产负债率(%)	60.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】亿纬锂能(300014.SZ)*季报点评*动储业务双丰收,积极拓展海外业务*推荐20231026

【平安证券】亿纬锂能(300014.SZ)*首次覆盖报告*动力与储能齐发力,差异化发展寻突破*推荐20230905

证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

涂有龙 一般证券从业资格编号
S1060122090013
TUYOULONG512@pingan.com.cn



事项:

2月5日,公司发布2023年年度业绩预告。2023年公司实现归母净利润40.35-42.11亿元,同比增长15.00%-20.00%;实现扣非归母净利润25.60-28.30亿元,同比变动-5.00%-5.00%。2023Q4公司实现归母净利润6.11-7.86亿元,同比减少6.76%-27.57%。2023Q4公司实现扣非归母净利润4.05-6.75亿元,同比变动-21.84%-30.15%。

平安观点:

- 受下游新能源乘用车市场稳步打开及大储快速放量影响,2023年公司动储出货量显著提升。根据鑫椽资讯数据和公司公告,2023年公司实现动力和储能电池及系统销量约53GWh,同比+104.6%。其中,动力/储能电池及系统销量分别为29/24GWh。我们预计2024年公司出货量将达到78.6GWh,同比+49.2%。其中,动力电池及系统增量主要来自于小鹏、长安、广汽、宝马等新能源汽车客户需求稳步提升及大圆柱动力电池装车提速;储能电池及系统增量主要来自于Powin、ABS等企业大储电池及系统市场需求快速增长。
- 2023年公司在全球动力和储能电池市场份额快速提升。SNE Research数据显示,2023年1-11月,全球电动汽车电池装车总计624.4GWh,同比+41.8%。其中,公司动力电池装机量13.4GWh,同比+131.9%,其全球市占率2.1%,同比提升0.8pcts,全球排名第9;高工锂电数据显示,2023年全球储能电池出货量为225GWh,按公司全球出货24GWh计算,其市占率约为10.7%,同比大幅提升3.0pcts,全球排名第3。
- 公司2023Q4归母净利润同比下行,可能受公司股权激励费用摊销提升影响。按照公司发布的第三、四期限制性股票激励计划公告及2022年年度报告,我们预计2023Q4公司计提授予限制性股票摊销总费用约7.1亿元,2022Q4实现股权激励费用摊销6.2亿元,增加了0.9亿元。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,900	36,304	47,254	56,154	75,487
YOY(%)	107.1	114.8	30.2	18.8	34.4
净利润(百万元)	2,906	3,509	4,187	5,660	7,113
YOY(%)	75.9	20.8	19.3	35.2	25.7
毛利率(%)	21.6	16.4	16.9	18.8	18.9
净利率(%)	17.2	9.7	8.9	10.1	9.4
ROE(%)	16.2	11.5	12.2	14.4	15.5
EPS(摊薄/元)	1.42	1.72	2.05	2.77	3.48
P/E(倍)	24.1	19.9	16.7	12.4	9.8
P/B(倍)	3.9	2.3	2.0	1.8	1.5

- **公司加速布局大圆柱电池，市场需求充足。**目前公司已建成一条 46 系大圆柱产线，产能约 6.7GWh，两条线在建，产能合计约 20GWh。截至 2024 年 2 月初，公司 46 系列大圆柱电池已下线超 530 万颗（按 4695 单电池带电量 109.6Wh 计算，合计产量约 0.58GWh），动力电池系统产品正陆续推向市场。公司大圆柱电池市场需求充足，2023 年 11 月 9 日，亿纬锂能更新了可转债募集问询函回复，补充披露了公司未来 5 年客户意向性需求情况：三元大圆柱电池已取得未来 5 年的客户意向性需求合计约 486GWh。
- **投资建议：**受动力和储能市场增速放缓及市场竞争加剧等因素影响，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 41.9/56.6/71.1 亿元（原预测值为 46.1/66.0/86.4，分别下调 9.1%/14.2%/17.7%），对应 2 月 6 日收盘价 PE 分别为 16.7/12.4/9.8 倍，考虑到公司是国内大圆柱电池龙头，储能业务发展迅猛，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求不及预期风险：随着全球新能源汽车渗透率进一步提升，市场需求增长率将可能放缓，将影响新能源汽车产销量，进而对锂电池行业的发展产生不利影响。2) 技术路线变化风险：全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力将会受到影响。3) 原材料价格波动风险：动力电池材料受锂、镍、钴等大宗商品和化工原料价格的影响较大。若原材料价格大幅上涨，对中下游电池材料和电芯制造环节的成本将形成较大压力。4) 市场竞争加剧风险：近年来锂离子电池市场快速发展，不断吸引新进入者参与竞争，同时现有产业链企业也纷纷扩充产能，市场竞争日趋激烈，目前行业内企业未来发展面临一定的市场竞争加剧风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36,857	41,803	48,616	64,013
现金	8,979	7,088	8,423	11,323
应收票据及应收账款	12,149	15,814	18,792	25,262
其他应收款	936	1,219	1,448	1,947
预付账款	2,040	2,304	2,738	3,680
存货	8,588	10,972	12,611	16,768
其他流动资产	4,165	4,407	4,604	5,033
非流动资产	46,781	64,291	81,081	95,718
长期投资	11,505	15,118	19,221	23,901
固定资产	10,929	30,301	43,366	54,391
无形资产	1,311	1,263	1,213	1,162
其他非流动资产	23,036	17,609	17,280	16,263
资产总计	83,638	106,094	129,697	159,731
流动负债	32,185	49,889	68,684	94,223
短期借款	1,294	7,545	19,500	28,173
应付票据及应付账款	25,286	35,526	41,238	55,381
其他流动负债	5,605	6,818	7,947	10,669
非流动负债	18,293	19,044	18,444	16,142
长期借款	16,284	17,034	16,434	14,133
其他非流动负债	2,010	2,010	2,010	2,010
负债合计	50,478	68,933	87,128	110,365
少数股东权益	2,747	2,950	3,226	3,572
股本	2,042	2,046	2,046	2,046
资本公积	17,882	17,878	17,878	17,878
留存收益	10,490	14,287	19,419	25,870
归属母公司股东权益	30,413	34,210	39,343	45,794
负债和股东权益	83,638	106,094	129,697	159,731

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,822	11,233	10,682	15,985
净利润	3,672	4,391	5,935	7,460
折旧摊销	1,186	2,303	3,313	4,043
财务费用	147	292	577	809
投资损失	-1,242	-636	-828	-1,077
营运资金变动	-1,578	4,617	1,362	4,368
其他经营现金流	637	265	322	383
投资活动现金流	-19,917	-19,443	-19,598	-17,985
资本支出	13,355	16,200	16,000	14,000
长期投资	-2,478	-2,974	-3,271	-3,598
其他投资现金流	-30,794	-32,670	-32,327	-28,387
筹资活动现金流	18,121	6,320	10,250	4,900
短期借款	95	6,251	11,955	8,673
长期借款	8,572	751	-600	-2,302
其他筹资现金流	9,454	-682	-1,105	-1,471
现金净增加额	1,068	-1,891	1,335	2,900

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	36,304	47,254	56,154	75,487
营业成本	30,338	39,261	45,574	61,205
税金及附加	112	161	191	257
营业费用	513	662	730	906
管理费用	1,447	1,465	1,741	2,340
研发费用	2,153	2,457	2,864	3,850
财务费用	147	292	577	809
资产减值损失	-126	-142	-176	-242
信用减值损失	-198	-381	-379	-559
其他收益	1,021	1,733	1,733	1,733
公允价值变动收益	-13	-150	-200	-250
投资净收益	1,242	636	828	1,077
资产处置收益	-6	-6	-6	-6
营业利润	3,512	4,647	6,277	7,875
营业外收入	6	4	5	5
营业外支出	20	29	35	28
利润总额	3,498	4,622	6,247	7,852
所得税	-174	231	312	393
净利润	3,672	4,391	5,935	7,460
少数股东损益	163	204	275	346
归属母公司净利润	3,509	4,187	5,660	7,113
EBITDA	4,831	7,217	10,138	12,704
EPS (元)	1.72	2.05	2.77	3.48

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	114.8	30.2	18.8	34.4
营业利润(%)	13.6	32.3	35.1	25.5
归属于母公司净利润(%)	20.8	19.3	35.2	25.7
获利能力				
毛利率(%)	16.4	16.9	18.8	18.9
净利率(%)	9.7	8.9	10.1	9.4
ROE(%)	11.5	12.2	14.4	15.5
ROIC(%)	17.4	12.1	12.4	12.1
偿债能力				
资产负债率(%)	60.4	65.0	67.2	69.1
净负债比率(%)	25.9	47.1	64.6	62.8
流动比率	1.1	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.05	2.77	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	5.49	5.22	7.81
每股净资产(最新摊薄)	14.87	16.72	19.23	22.39
估值比率				
P/E	19.9	16.7	12.4	9.8
P/B	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	39.2	12.5	10.0	8.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层