

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

24 年盈利稳健增长，市占率保持领先

2024 年 4 月 16 日

事件: 公司发布 24 年 Q1 业绩，实现收入 797.71 亿元，YOY-10.41%；归母净利润 105.1 亿元，YOY+7%；扣非归母净利润 92.47 亿元，YOY+18.56%。

点评:

- **公司市占率保持领先，一季度业绩稳健。**根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2024 年 1-3 月国内动力电池企业装车量中，公司电池装车量为 41.31GWh，占比为 48.93%；其中，三元电池装车量为 20.36GWh，占比 67.67%，磷酸铁锂电池装车量为 20.95GWh，占比 38.57%。全球来看，根据 SNE Research 数据，24 年 1 月全球电车装车量为 51.5GWh，YOY+60.6%，公司的市占率约为 40%。公司的市占率继续保持领先位置。
- **公司产品引领行业，盈利继续逆势改善。**公司 24 年 Q1 毛利率为 26.42%，环比提升 0.76pct；净利率为 14.03%，环比提升 0.62pct。我们认为主要为公司领先市场的研发能力，以及具有竞争力的产品，打造公司护城河，在行业竞争加剧的背景下实现盈利环增。
- **产能持续扩大稳固市场地位，研发高投入引领行业技术。**2023 年，公司产能继续加大投入，产能为 552GWh，并新增在建产能 100GWh，产量 389GWh，产能利用率 70.5%。公司在电池方面已获得多家海外主流车企新定点，并参与多家洲际规模最大储能项目，海外客户及储能的拓展有望增大公司产能利用率。公司持续加大研发，持续推出高比能、超快充、高安全、长寿命的新产品。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 4183、5111、5956 亿元，归母净利润分别为 456、556、685 亿元，同比增长 3.4%、22%、23%。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新能源车需求不及预期风险；锂电池技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	328,594	400,917	418,256	511,079	595,586
同比 (%)	152.1%	22.0%	4.3%	22.2%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	30,729	44,121	45,608	55,608	68,529
同比 (%)	92.9%	43.6%	3.4%	21.9%	23.2%
毛利率 (%)	20.3%	22.9%	22.2%	22.3%	22.5%
ROE (%)	18.7%	22.3%	17.9%	17.4%	17.2%
EPS (摊薄) (元)	6.99	10.03	10.37	12.64	15.58
P/E	56.32	16.28	19.01	15.60	12.65
P/B	10.52	3.63	3.41	2.71	2.17

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 15 日收盘价

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	387,735	449,788	553,537	672,525	833,952	
货币资金	191,043	264,307	315,121	389,488	505,893	
应收票据	3,526	1,752	4,584	5,601	6,527	
应收账款	57,967	64,021	66,789	81,612	95,106	
预付账款	15,843	6,963	13,494	12,714	16,970	
存货	76,669	45,434	89,094	108,816	126,503	
其他	42,687	67,312	64,456	74,295	82,952	
非流动资产	213,217	267,380	291,603	309,584	321,089	
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	
固定资产（合计）	89,071	115,388	137,414	150,971	157,466	
无形资产	9,540	15,676	20,989	26,347	31,825	
其他	97,011	86,289	83,173	82,238	81,771	
资产总计	600,952	717,168	845,140	982,109	1,155,040	
流动负债	295,761	287,001	339,363	390,594	464,334	
短期借款	14,415	15,181	16,699	21,253	25,808	
应付票据	126,229	77,515	119,102	122,539	155,784	
应付账款	94,535	117,039	123,144	150,403	174,851	
其他	60,582	77,266	80,417	96,399	107,892	
非流动负债	128,282	210,284	226,633	242,983	259,333	
长期借款	59,099	83,449	99,799	116,148	132,498	
其他	69,182	126,835	126,835	126,835	126,835	
负债合计	424,043	497,285	565,996	633,577	723,667	
少数股东权益	12,428	22,175	24,881	28,179	32,245	
归属母公司股东权益	164,481	197,708	254,264	320,352	399,129	
负债和股东权益	600,952	717,168	845,140	982,109	1,155,040	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	328,594	400,917	418,256	511,079	595,586	
同比(%)	152.1%	22.0%	4.3%	22.2%	16.5%	
归属母公司净利润	30,729	44,121	45,608	55,608	68,529	
同比(%)	92.9%	43.6%	3.4%	21.9%	23.2%	
毛利率(%)	20.3%	22.9%	22.2%	22.3%	22.5%	
ROE(%)	18.7%	22.3%	17.9%	17.4%	17.2%	
EPS（摊薄）	6.99	10.03	10.37	12.64	15.58	
P/E	56.32	16.28	19.01	15.60	12.65	
P/B	10.52	3.63	3.41	2.71	2.17	
EV/EBITDA	19.21	8.51	9.00	6.55	4.62	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	328,594	400,917	418,256	511,079	595,586	
营业成本	262,050	309,070	325,194	397,177	461,737	
营业税金及附加	907	1,696	1,757	2,044	2,323	
销售费用	11,099	17,954	16,730	19,421	22,037	
管理费用	6,979	8,462	7,947	9,199	10,125	
研发费用	15,510	18,356	18,822	21,976	25,015	
财务费用	-2,800	-4,928	-736	772	-100	
减值损失合计	-2,827	-5,854	-2,431	-3,503	-3,505	
投资净收益	2,515	3,189	3,555	3,578	4,169	
其他	2,286	6,077	5,698	6,941	8,089	
营业利润	36,822	53,718	55,365	67,505	83,204	
营业外收支	-149	196	167	204	238	
利润总额	36,673	53,914	55,532	67,709	83,442	
所得税	3,216	7,153	7,219	8,802	10,847	
净利润	33,457	46,761	48,313	58,907	72,594	
少数股东损益	2,728	2,640	2,706	3,299	4,065	
归属母公司净利	30,729	44,121	45,608	55,608	68,529	
EBITDA	45,301	68,025	77,228	97,956	118,258	
EPS（当年）	6.99	10.03	10.37	12.64	15.58	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	61,209	92,826	78,915	102,319	145,333	
净利润	33,457	46,761	48,313	58,907	72,594	
折旧摊销	13,253	22,646	29,422	36,696	43,908	
财务费用	970	3,014	5,626	6,484	7,401	
投资损失	-3,045	-3,826	-3,555	-3,578	-4,169	
营运资金变动	17,400	25,784	-3,137	512	22,332	
其它	-826	-1,552	2,246	3,299	3,267	
投资活动现金流	-64,140	-29,188	-40,343	-42,373	-42,430	
资本支出	-48,215	-33,612	-43,898	-45,950	-46,599	
长期投资	-11,457	1,683	0	0	0	
其他	-4,469	2,741	3,555	3,578	4,169	
筹资活动现金流	82,266	14,716	12,241	14,420	13,503	
吸收投资	47,455	3,324	0	0	0	
借款	33,352	22,800	17,868	20,904	20,904	
支付利息或股息	-3,551	-9,481	-5,626	-6,484	-7,401	
现金净增加额	82,124	80,536	50,814	74,367	116,406	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一贇，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责人形机器人、工控及充电桩行业研究。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。