

## 动储出货高增，全球布局加速落地

2024 年 04 月 18 日

➤ **事件。**2024 年 4 月 18 日，公司发布 2023 年年报，23 年公司全年实现营收 487.84 亿元，同比变动+34.38%，实现归母净利润 40.50 亿元，同比变动+15.42%，扣非后归母净利润 27.55 亿元，同比变动+2.23%。

➤ **23Q4 业绩。营收和净利：**公司 2023Q4 营收 132.55 亿元，同比+10.27%，环比+5.59%，归母净利润为 6.26 亿元，同比-25.80%，环比-50.86%，扣非后归母净利润为 6.00 亿元，同比+15.73%，环比-33.26%。**毛利率：**2023Q4 毛利率为 17.72%，同比+0.14pct，环比-0.62pct。**净利率：**2023Q4 净利率为 4.83%，同比-3.60pcts，环比-5.92pcts。**费用率：**公司 2023Q4 期间费用率为 14.46%，同比-1.80pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.31%、6.46%、5.96%、0.73%。

➤ **动储出货高增，新产品加速落地。1) 动力领域：**23 年公司动力电池出货量达 28.08GWh，同比增长 64.22%，国内动力电池市占率达 4.45%，同比提升 2.01pcts，位列全国第四。公司 46 系列大圆柱电池已下线超 425 万只，荆门 20GWh 大圆柱电池工厂一期已完成投产，二期首批设备陆续进场。**2) 储能领域：**23 年公司储能电池出货量达 26.29GWh，同比增长 121.14%，位列全球第三。报告期内，公司发布全新 Mr 系列储能产品，其中 Mr.Big 电芯采用创新集流技术和 3T 技术，实现 96% 高能效，Mr.Giant 能量达到 5MWh，系统能效达 95%，预计于 24Q4 量产。

➤ **获数家海外厂商订单，产能项目陆续跟进。1) 订单方面：**23 年 6 月，公司先后与美国储能厂商 Powin、ABS 签订锂电池采购协议，分别向其供应 10、13GWh 方形磷酸铁锂电池。23 年 9 月，公司与 Rimac 签署谅解备忘录，向其供应电动车电池。同月，公司子公司亿纬动力收到 GM 定点通知，为其供应汽车用 12V 锂电池系统；**2) 产能方面：**23 年 5 月，公司先后与匈牙利 Debrecen 政府子公司、PKL 签订购地协议和谅解备忘录，分别在马来西亚、匈牙利投建锂电池生产基地。23 年 7 月，公司与 EA 签订谅解备忘录，拟在泰国共同组建合资公司，并建设至少 6GWh 的电池生产基地。23 年 9 月，公司孙公司亿纬美国拟通过收取授权许可费的模式与 Daimler Truck、PACCAR、Electrified Power 达成合作，拟合资在美国当地建设动力电池产能，以服务于当地重卡市场。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 604.03、832.74、1047.79 亿元，同比增速分别为 23.8%、37.9%、25.8%，归母净利润 42.47、55.60、72.74 亿元，同比增速分别为 4.9%、30.9%、30.8%，对应 PE 为 17、13、10 倍，考虑到公司技术优势领先，海外布局加速落地，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动超预期、新能车销量不及预期、大圆柱电池产业化不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	48,784	60,403	83,274	104,779
增长率 (%)	34.4	23.8	37.9	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,050	4,247	5,560	7,274
增长率 (%)	15.4	4.9	30.9	30.8
每股收益 (元)	1.98	2.08	2.72	3.56
PE	18	17	13	10
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

36.20 元



### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

### 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

### 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

### 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

### 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

1. 亿纬锂能 (300014.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩略超预期，新工厂量产推动出货增长-2024/02/05

2. 亿纬锂能 (300014.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，动力储能出货环比持续提升-2023/10/28

3. 亿纬锂能 (300014.SZ) 2023 年半年度报告点评：业绩符合预期，动力储能业务持续向好-2023/08/27

4. 亿纬锂能 (300014.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，产能扩张持续加码-2023/04/29

5. 亿纬锂能 (300014.SZ) 2022 年年报点评：动力储能电池业务高速增长，头部效应优势明显-2023/04/10

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	48,784	60,403	83,274	104,779
营业成本	40,473	51,320	71,137	89,683
营业税金及附加	158	181	250	314
销售费用	649	725	916	1,048
管理费用	1,568	1,510	1,915	2,305
研发费用	2,732	3,262	4,414	5,553
EBIT	4,440	5,019	6,116	7,799
财务费用	199	482	508	555
资产减值损失	-365	-281	-263	-197
投资收益	609	785	1,249	1,572
营业利润	4,846	5,035	6,585	8,609
营业外收支	-17	-15	-13	-11
利润总额	4,829	5,020	6,572	8,598
所得税	309	301	394	516
净利润	4,520	4,719	6,178	8,082
归属于母公司净利润	4,050	4,247	5,560	7,274
EBITDA	6,138	6,784	8,003	9,543

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,506	11,782	11,664	16,118
应收账款及票据	14,195	15,026	18,060	19,348
预付款项	233	308	427	538
存货	6,316	6,749	8,507	9,632
其他流动资产	5,536	5,879	6,513	7,110
流动资产合计	36,786	39,744	45,172	52,746
长期股权投资	14,411	14,876	15,387	15,950
固定资产	21,748	23,389	32,529	36,670
无形资产	1,896	2,290	2,485	2,480
非流动资产合计	57,569	60,043	69,768	74,610
资产合计	94,355	99,787	114,940	127,356
短期借款	1,121	1,121	5,121	5,121
应付账款及票据	30,186	35,150	39,954	44,227
其他流动负债	6,585	2,719	3,286	3,817
流动负债合计	37,892	38,990	48,361	53,165
长期借款	14,001	14,001	14,001	14,001
其他长期负债	4,457	4,450	4,450	4,498
非流动负债合计	18,458	18,451	18,451	18,498
负债合计	56,350	57,441	66,811	71,663
股本	2,046	2,046	2,046	2,046
少数股东权益	3,272	3,744	4,362	5,170
股东权益合计	38,005	42,347	48,129	55,693
负债和股东权益合计	94,355	99,787	114,940	127,356

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	34.38	23.82	37.86	25.82
EBIT 增长率	81.67	13.04	21.86	27.52
净利润增长率	15.42	4.85	30.93	30.82
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	17.04	15.04	14.57	14.41
净利润率	8.30	7.03	6.68	6.94
总资产收益率 ROA	4.29	4.26	4.84	5.71
净资产收益率 ROE	11.66	11.00	12.70	14.40
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.97	1.02	0.93	0.99
速动比率	0.76	0.80	0.72	0.77
现金比率	0.28	0.30	0.24	0.30
资产负债率 (%)	59.72	57.56	58.13	56.27
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	92.98	80.00	70.00	60.00
存货周转天数	56.96	50.00	45.00	40.00
总资产周转率	0.55	0.62	0.78	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.98	2.08	2.72	3.56
每股净资产	16.98	18.87	21.39	24.70
每股经营现金流	4.24	4.80	3.59	5.22
每股股利	0.50	0.19	0.25	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	18	17	13	10
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.89	12.56	10.65	8.93
股息收益率 (%)	1.38	0.53	0.70	0.91

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,520	4,719	6,178	8,082
折旧和摊销	1,698	1,765	1,887	1,744
营运资金变动	2,397	2,982	-630	1,315
经营活动现金流	8,676	9,810	7,336	10,678
资本开支	-4,999	-3,796	-11,122	-6,044
投资	-2,470	-465	-512	-563
投资活动现金流	-5,921	-3,476	-10,384	-5,035
股权募资	308	0	0	0
债务募资	1,455	-4,052	4,000	48
筹资活动现金流	31	-5,059	2,931	-1,189
现金净流量	2,694	1,276	-118	4,454

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026