

亿纬锂能 (300014)

2023 年年报点评：储能持续高增，业绩符合预期

买入 (维持)

2024 年 04 月 19 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

研究助理 朱家佟

执业证书：S0600122080076
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	36,304	48,784	61,239	78,175	98,599
同比 (%)	114.82	34.38	25.53	27.66	26.12
归母净利润 (百万元)	3,509	4,050	4,784	6,364	8,014
同比 (%)	20.76	15.42	18.12	33.03	25.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.72	1.98	2.34	3.11	3.92
P/E (现价&最新摊薄)	20.40	17.68	14.97	11.25	8.93

投资要点

- Q4 股权激励费用计提影响增速，业绩符合预期。**公司 23 年实现营收 488 亿元，同增 34%，归母净利润 40.5 亿元，同增 15%，扣非净利 27.6 亿元，同增 2%，毛利率为 17%，同增 0.6pct；其中 Q4 营收 133 亿元，同环比+10%/+6%；归母净利润 6.3 亿元，同环比-26%/-51%，扣非净利 6 亿元，同环比+16%/-33%，主要由于股权激励费用影响 4.5 亿元，毛利率 18%，同环比+0pct/-0.6pct，处于预告区间偏下，基本符合预期。
- 23 年出货同比增长 80%，24 年预计同比增长 65%至 90gwh。**公司 23 年动储收入 403 亿元，对应电池出货 54GWh，同增 80%，均价 0.84 元/Wh(含税，下同)，同降 20%。其中，动力收入 240 亿元，同增 31%，出货量 28gwh，对应均价 0.97 元/wh，同降 13%；储能收入 163 亿元，同增 73%，出货量 26gwh，对应均价 0.7 元/wh，同降 22%。23Q4 动储电池收入 108 亿元，出货 18gwh，其中动力 8.5gwh，储能 9.7gwh，对应动储均价 0.67 元/wh，环降 15%。24Q1 预计出货近 15GWh，同增 50%+，全年出货有望达 90gwh，同增 65%，其中储能翻番同比增长至 50gwh，动力同比 40%增长至 40gwh。
- 23 年电池盈利 0.03 元/wh，储能盈利大幅提升。**23 年公司电池毛利率 15.4%，同增 0.8pct，单 wh 净利润超 0.03 元，贡献 17 亿元利润；其中储能毛利率 17%，同增 8pct，对应单 wh 毛利 0.11 元；动力毛利率 14.4%，对应单 wh 毛利 0.12 元。Q4 动储毛利率 15%，单 wh 毛利 0.09 元，净利 0.03-0.035 元/wh (加回股权激励费用)。考虑 24 年公司储能占比进一步提升，且均价预计降至 0.65 元/wh 以内，预计 24 年盈利水平微降至 0.02-0.03 元/wh，贡献利润 20-25 亿元。
- 消费业务维持稳定，小圆柱需求明显回升。**消费电池 23 年收入 84 亿元，同降 2%，毛利率 23.7%，同增 1pct，预计贡献利润 10 亿元；其中锂原电池预计收入 22 亿，同比微增；消费类锂电收入 61 亿，同比微降。24 年圆柱预计出货同增 50%至 10 亿只，带动消费类锂电利润同增 40%至 7 亿元。此外，思摩尔 23 年利润同降 34%至 16.5 亿元，贡献 5.1 亿元投资收益，预计 24 年同比微增。
- 经营性净现金流大增，在建工程大幅转固，其他收益季度减少。**23 年公司其他收益 18 亿元，同增 74%，其中 Q4 达 2.6 亿元，环降 38%；费用 51.47 亿元，期间费用率 10.6%，同减 1.2pct，其中 Q4 费用率 14%，环增 4.4pct。23 年底存货 63.2 亿元，较 Q3 末下降 28%；23 年经营活动净现金流净额 87 亿元，同增 203%，资本开支 50 亿元，同减 64%，在手现金 105 亿元，同增 17%。Q4 在建工程 140.53 亿元，较 Q3 末减少 60 亿元。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到行业竞争加剧，我们下修 24-25 年归母净利润预测至 47.8/63.6 亿元 (原预测 52.6/66.7 亿元)，新增 26 年归母净利润预测 80.1 亿元，24-26 年同增 18%/33%/26%，对应 PE 15/11/9x，考虑公司大圆柱、大铁锂放量在即，给予 24 年 22x，目标价 51 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)	36.20
一年最低/最高价	30.53/71.30
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	67,388.70
总市值(百万元)	74,055.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.98
资产负债率(% ,LF)	59.72
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 年业绩预告点评: 业绩符合市场预期, 回购股份彰显信心》

2024-02-06

《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

2023 年公司实现归母净利润 487.8 亿元，同比增长 34.38%，业绩符合预期。2023 年公司营收 487.84 亿元，同比增长 34.38%；归母净利润 40.5 亿元，同比增长 15.42%；扣非净利润 27.55 亿元，同比增长 2.23%；23 年毛利率为 17.04%，同比增加 0.6pct；销售净利率为 9.27%，同比下降 0.85pct。公司此前预告 23 年归母净利 40-42 亿元，处于预告偏下，符合市场预期。

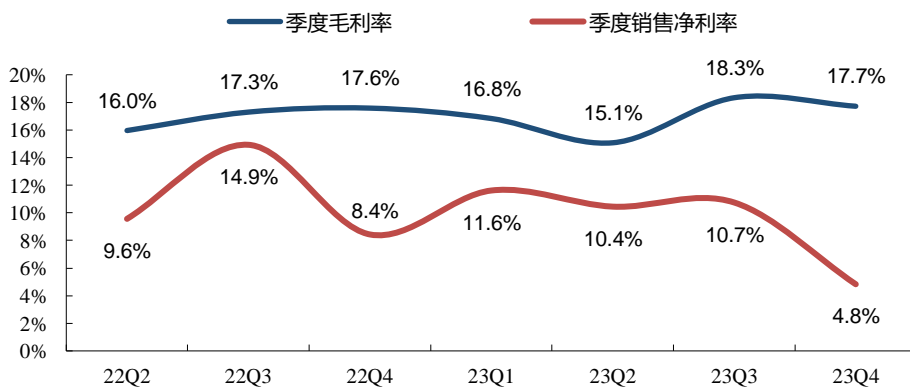
2023Q4 年公司实现归母净利润 6.26 亿元，同比下降 25.8%。2023 年 Q4 公司实现营收 132.55 亿元，同比增加 10.27%，环比增长 5.59%；归母净利润 6.26 亿元，同比下降 25.8%，环比下降 50.86%，扣非归母净利润 6 亿元，同比增长 15.73%，环比下降 33.26%。盈利能力方面，23Q4 毛利率为 17.72%，同比增长 0.13pct，环比下降 0.62pct；归母净利率 4.72%，同比下降 2.3pct，环比下降 5.42pct；23Q4 扣非净利率 4.53%，同比提升 0.21pct，环比提升 2.63pct。

图1: 公司分季度业绩拆分情况 (百万元)

	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4
营业收入(百万)	13,254.7	12,553.1	11,790.2	11,185.5	12,020.6
-同比	10.27%	34.16%	43.92%	66.11%	120.48%
毛利率	17.72%	18.34%	15.07%	16.83%	17.58%
归母净利润(百万)	625.8	1273.5	1011.2	1139.7	843.4
-同比	-25.80%	-2.53%	20.69%	118.68%	22.24%
归母净利率	4.72%	10.14%	8.58%	10.19%	7.02%
扣非归母净利润(百万)	599.8	898.8	644.65	611.76	518.30
-同比	15.73%	-8.54%	-15.08%	40.66%	24.27%
扣非归母净利率	4.53%	7.16%	5.47%	5.47%	4.31%

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

图2: 季度盈利能力 (%)



数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

23年出货同比增长80%，24年预计同比增长65%至90gwh。公司23年动储收入403亿元，对应电池出货54GWh，同增80%，均价0.84元/Wh(含税，下同)，同降20%。其中，动力收入240亿元，同增31%，出货量28gwh，对应均价0.97元/wh，同降13%；储能收入163亿元，同增73%，出货量26gwh，对应均价0.7元/wh，同降22%。23Q4动储电池收入108亿元，出货18gwh，其中动力8.5gwh，储能9.7gwh，对应动储均价0.67元/wh，环降15%。24Q1预计出货近15GWh，同增50%+，全年出货有望达90gwh，同比增长65%，其中储能同比翻番增长至50gwh，动力同增40%至40gwh。

23年电池盈利0.03元/wh，储能盈利大幅提升。23年公司电池毛利率15.4%，同增0.8pct，单wh净利润超0.03元，贡献17亿元利润；其中储能毛利率17%，同增8pct，对应单wh毛利0.11元；动力毛利率14.4%，对应单wh毛利0.12元。Q4动储毛利率15%，单wh毛利0.09元，净利0.03-0.035元/wh(加回股权激励费用)。考虑24年公司储能占比进一步提升，且均价预计降至0.65元/wh以内，预计24年盈利水平同比微降至0.02-0.03元/wh，贡献利润20-25亿元。

消费业务维持稳定，小圆柱需求明显回升。消费电池23年收入84亿元，同降2%，毛利率23.7%，同增1pct，预计贡献利润10亿元；其中锂原电池预计收入22亿，同比微增；消费锂电收入61亿，同比微降。24年圆柱预计出货同比增长50%至10亿只，带动消费类锂电利润同比增长40%至7亿元。此外，思摩尔23年利润同降34%至16.5亿元，贡献5.1亿元投资收益，预计24年同比微增。

2023年费用率同比略降，计提减值损失相对审慎。2023年公司期间费用合计51.47亿元，同比增长20.81%，费用率为10.55%，同比下降1.18pct。2023年销售费用6.49亿元，销售费用率1.33%，同比降0.08pct；管理费用15.68亿元，管理费用率3.21%，同比降0.77pct；财务费用1.99亿元，财务费用率0.41%，同比增0pct；研发费用27.32亿元，研发费用率5.6%，同比降0.33pct。公司2023年计提资产减值损失3.65亿元；计提信用减值损失1.79亿元。2023Q4期间费用合计19.18亿元，同比下降1.91%，环比增52.3%，期间费用率为14.47%，同比降1.8pct，环比增4.44pct。

图3: 季度费用情况

单位: 百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
销售费用	133.67	132.51	208.08	174.32
-销售费用率	1.19%	1.12%	1.66%	1.32%
管理费用	228.28	227.16	256.19	856.36
-管理费用率	2.04%	1.93%	2.04%	6.46%
研发费用	728.48	488.24	724.74	790.19
-研发费用率	6.51%	4.14%	5.77%	5.96%
财务费用	82.96	-50.78	70.16	96.81
-财务费用率	0.74%	-0.43%	0.56%	0.73%
期间费用	1,173.38	797.13	1,259.17	1,917.67
-期间费用率	10.49%	6.76%	10.03%	14.47%
资产减值损失	-153.05	-90.27	-54.80	-66.79
信用减值损失	12.22	15.95	-119.91	-86.95

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

23年期间费用率略降, 23年公司经营活动净现金流大涨。2023年公司存货为63.16亿元, 较年初减少26.46%, 较Q3末减少28%; 应收账款124.28亿元, 较年初增长32.06%; 期末公司合同负债3.97亿元, 较年初减少58.9%。23年公司经营活动现金流净额为86.76亿元, 同比上升203.34%, 其中Q4经营性现金流33.2亿元, 环比增加61%; 投资活动现金流净额为-59.21亿元, 同比下降70.27%; 资本开支为49.99亿元, 同比下降64%; 账面现金为105.06亿元, 较年初增长17.01%, 短期借款11.21亿元, 较年初下降13.4%。

盈利预测与投资评级: 考虑到行业竞争加剧, 我们下修24-25年归母净利预测至47.8/63.6亿元(原预测52.6/66.7亿元), 新增26年归母净利预测80.1亿元, 24-26年同增18%/33%/26%, 对应PE 15/11/9x, 考虑公司大圆柱、大铁锂放量在即, 给予24年22x, 目标价51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。

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36,786	46,741	67,788	87,660	营业总收入	48,784	61,239	78,175	98,599
货币资金及交易性金融资产	13,659	17,169	30,933	41,426	营业成本(含金融类)	40,473	50,980	65,254	82,443
经营性应收款项	15,397	19,728	24,551	30,966	税金及附加	158	199	253	320
存货	6,316	8,380	10,727	13,552	销售费用	649	765	860	986
合同资产	222	245	313	394	管理费用	1,568	1,837	2,189	2,564
其他流动资产	1,192	1,218	1,265	1,321	研发费用	2,732	3,307	3,909	4,733
非流动资产	57,569	57,943	58,069	57,740	财务费用	199	324	191	42
长期股权投资	14,411	14,411	14,421	14,431	加:其他收益	1,778	1,531	1,564	1,528
固定资产及使用权资产	21,843	21,617	21,113	20,178	投资净收益	609	736	909	1,055
在建工程	14,053	14,153	14,273	14,369	公允价值变动	12	0	10	10
无形资产	1,896	2,396	2,896	3,396	减值损失	(544)	(370)	(389)	(408)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(14)	1	1	1
长期待摊费用	389	389	389	389	营业利润	4,846	5,724	7,614	9,698
其他非流动资产	4,912	4,912	4,912	4,912	营业外净收支	(17)	(10)	(10)	(10)
资产总计	94,355	104,684	125,858	145,399	利润总额	4,829	5,714	7,604	9,688
流动负债	37,892	42,598	56,740	67,558	减:所得税	309	457	760	1,163
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,166	1,642	4,666	2,095	净利润	4,520	5,257	6,843	8,525
经营性应付款项	30,186	38,022	48,667	61,488	减:少数股东损益	470	473	479	512
合同负债	397	501	639	808	归属母公司净利润	4,050	4,784	6,364	8,014
其他流动负债	2,143	2,434	2,767	3,167	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.98	2.34	3.11	3.92
非流动负债	18,458	18,458	18,458	18,458	EBIT	4,440	4,151	5,710	7,553
长期借款	14,001	14,001	14,001	14,001	EBITDA	6,138	6,986	8,944	11,075
应付债券	2,457	2,457	2,457	2,457	毛利率(%)	17.04	16.75	16.53	16.38
租赁负债	68	68	68	68	归母净利率(%)	8.30	7.81	8.14	8.13
其他非流动负债	1,933	1,933	1,933	1,933	收入增长率(%)	34.38	25.53	27.66	26.12
负债合计	56,350	61,057	75,198	86,016	归母净利润增长率(%)	15.42	18.12	33.03	25.92
归属母公司股东权益	34,733	39,882	46,435	54,647					
少数股东权益	3,272	3,746	4,225	4,736					
所有者权益合计	38,005	43,627	50,660	59,383					
负债和股东权益	94,355	104,684	125,858	145,399					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,676	10,373	14,300	16,318	每股净资产(元)	16.98	19.50	22.70	26.71
投资活动现金流	(5,921)	(2,483)	(2,461)	(2,146)	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	31	(4,380)	1,915	(3,690)	ROIC(%)	7.35	6.29	7.69	8.87
现金净增加额	2,694	3,510	13,754	10,483	ROE-摊薄(%)	11.66	12.00	13.71	14.66
折旧和摊销	1,698	2,836	3,234	3,522	资产负债率(%)	59.72	58.32	59.75	59.16
资本开支	(4,999)	(3,219)	(3,359)	(3,191)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.68	14.97	11.25	8.93
营运资本变动	2,397	1,596	3,634	3,801	P/B(现价)	2.06	1.80	1.54	1.31

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>