

# 亿纬锂能 (300014)

## 2024 年一季报点评：业绩基本符合预期，储能持续高速增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 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	6,363	8,011
同比 (%)	20.76	15.42	18.12	33.01	25.89
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)	20.94	18.14	15.36	11.55	9.17

### 投资要点

- **一季报业绩基本符合市场预期。**公司 Q1 营收 93.2 亿元，同环比-17%/ -30%，归母净利 10.7 亿元，同环比-6%/+70%，扣非净利 7 亿元，同环比+15%/+17%，毛利率 18%，同环比+0.8/-0.1pct，归母净利率 11%，同环比+1.3/+6.7pct，业绩基本符合市场预期。
- **Q1 动储出货 13.5GWh，全年我们预计同增 65%至 90GWh。**公司 24 年 Q1 动储收入 73 亿元，对应出货 13.5GWh，环降 25%，其中储能出货 7GWh，环降 15-20%，动力出货 6.5GWh，环降 20-25%。公司储能处于满产状态，24 年 1 月发布 Mr 旗舰系列储能大电池，采用 628Ah 大电芯，公司预计在 24 年 10 月开始量产，动力 24 年 Q1 在商用车领域市占率显著提升，全年动储出货有望达 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。
- **Q1 动储电池价格环降 8%，单 wh 利润微降至 0.02-0.03 元。**公司 24 年 Q1 动储均价我们预计 0.6 元/Wh(含税)，环降 8%，单位利润微降至 0.027 元/Wh，对应动储电池利润 3.5 亿元。公司储能产品注重全周期价值而非低价竞争，产品已获得海外 Bank Bility 认可，考虑 24 年公司储能占比进一步提升，且均价我们预计降至 0.65 元/wh 以内，我们预计 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。**公司 24 年 Q1 消费收入 20 亿元，我们预计贡献 2.5 亿利润，其中锂原电池 24 年 Q1 贡献收入 5 亿元，消费锂电贡献收入 15 亿元，小圆柱 24 年 Q1 出货超 2 亿支，24 年 3 月单月产出超 1 亿支，处于满产满销状态，24 年圆柱我们预计出货同增 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 24 年 Q1 利润 3.1 亿元，贡献近 1 亿元投资收益，我们预计 24 年贡献投资收益 6 亿元，同比微增。
- **期间费用率环比略降、经营性净现金流转负。**24Q1 公司其他收益 5.2 亿元，环减 11%，期间费用 12.1 亿元，环减 37%，期间费用率 13%，环减 1.5pct；24Q1 公司经营活动净现金流净额为-17.5 亿元，同比转负，Q1 末公司存货 67 亿元，较年初增长 6%；资本开支为 8.9 亿元，同比-46%，在手现金 91 亿元，较年初下降 13%。Q1 在建工程 134.9 亿元，较年初下降 4%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 24-26 年归母净利润预测 47.8/63.6/80.1 亿元，24-26 年同增 18%/33%/26%，对应 PE 15/12/9x，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)	35.92
一年最低/最高价	30.53/71.30
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	66,867.46
总市值(百万元)	73,482.32

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	17.50
资产负债率(% ,LF)	59.40
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 年年报点评: 储能持续高增，业绩符合预期》

2024-04-19

《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
<b>流动资产</b>	<b>36,786</b>	<b>45,198</b>	<b>63,221</b>	<b>85,660</b>	<b>营业总收入</b>	<b>48,784</b>	<b>61,239</b>	<b>78,175</b>	<b>98,599</b>
货币资金及交易性金融资产	13,659	15,626	26,366	39,427	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
<b>非流动资产</b>	<b>57,569</b>	<b>57,943</b>	<b>58,069</b>	<b>57,740</b>	财务费用	199	229	(73)	(314)
长期股权投资	14,411	14,411	14,421	14,431	加:其他收益	1,778	1,436	1,299	1,169
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	<b>营业利润</b>	<b>4,846</b>	<b>5,724</b>	<b>7,613</b>	<b>9,695</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>94,355</b>	<b>103,142</b>	<b>121,290</b>	<b>143,400</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,829</b>	<b>5,714</b>	<b>7,603</b>	<b>9,685</b>
<b>流动负债</b>	<b>37,892</b>	<b>41,056</b>	<b>52,173</b>	<b>65,562</b>	减:所得税	309	457	760	1,162
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,166	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>4,520</b>	<b>5,257</b>	<b>6,842</b>	<b>8,522</b>
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	511
合同负债	397	501	639	808	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,050</b>	<b>4,784</b>	<b>6,363</b>	<b>8,011</b>
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	8.12
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
<b>负债合计</b>	<b>56,350</b>	<b>59,514</b>	<b>70,631</b>	<b>84,020</b>	归母净利润增长率(%)	15.42	18.12	33.01	25.89
归属母公司股东权益	34,733	39,882	46,434	54,644					
少数股东权益	3,272	3,746	4,225	4,736					
<b>所有者权益合计</b>	<b>38,005</b>	<b>43,627</b>	<b>50,659</b>	<b>59,380</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>94,355</b>	<b>103,142</b>	<b>121,290</b>	<b>143,400</b>					

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	10,342	14,177	16,184	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	(5,891)	(987)	(987)	ROIC(%)	7.35	6.37	8.06	9.28
现金净增加额	2,694	1,968	10,729	13,051	ROE-摊薄(%)	11.66	12.00	13.70	14.66
折旧和摊销	1,698	2,836	3,234	3,522	资产负债率(%)	59.72	57.70	58.23	58.59
资本开支	(4,999)	(3,219)	(3,359)	(3,191)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.14	15.36	11.55	9.17
营运资本变动	2,397	1,596	3,634	3,801	P/B(现价)	2.12	1.84	1.58	1.34

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>