

亿纬锂能 (300014.SZ)

公司快报

出货量高速增长，应用场景不断拓展

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年度财报和 2024 年一季报，2023 年实现营业总收入 487.84 亿元，同比增长 34.38%，归属于上市公司股东的净利润 40.50 亿元，同比增长 15.42%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金分红 5.00 元（含税）。2024Q1 实现营业总收入 93.17 亿元，同比下降 16.70%，归属于上市公司股东的净利润 10.66 亿元，同比下降 6.49%。
- ◆ **动储出货规模增长迅速，盈利能力稳定。**公司 2023 年实现营业总收入 487.84 亿元，同比增长 34.38%。公司综合毛利率 17.04%，同比+0.61pct，净利率 9.27%，同比-0.84pct。报告期内，公司动力电池出货 28.08GWh，同比增长 64.22%，位居全国第四，实现营业收入 239.84 亿元，同比增长 31.41%，其中公司 46 系列大圆柱电池顺利商业化，已下线超过 425 万只；储能电池出货 26.29GWh，同比增长 121.14%，位居全球第三，实现营业收入 163.40 亿元，同比增长 73.24%。报告期末，公司经营活动产生现金流净额 86.76 亿元，同比增长 203.34%，主要系运营资金周转效率提升所致。
- ◆ **完善产品布局，不断扩展产品应用场景。**圆柱电池方面，公司发布全极耳 21700 40PL 及高容量 21700 58E 圆柱电池产品，满足不同应用场景的性能要求，同时面向两轮车市场发布“麟驹”系列电池产品，助力轻型电动车绿色低碳化转型。动力电池方面，公司乘用车解决方案有 46950、12V、48V 等王牌产品，可适配轿车、SUV、MPV 等多种车型。储能电池方面，公司推出全新一代 Mr 旗舰系列产品，并率先推出储能专用大铁锂电芯，有效解决大规模电站在管理、安全和经济方面的多重挑战，此外，公司在国内已参与国家电网、中国南方电网的智慧电网建设，联手江苏林洋能源股份有限公司、阳光电源股份有限公司成立储能电池项目，海外与 POWIN、Wärtsilä、ABS 分别签署战略合作协议；并参股沃太能源股份有限公司，构建储能新平台。此外，公司成立医疗电池事业部，根据不同需求研发出七大医疗电池解决方案。
- ◆ **高度重视产品研发投入，积极储备行业前沿技术。**截至报告期末，公司锂金属二次电池已成功攻克三大技术难点，基于 10Ah 的电芯，最高可实现 580Wh/Kg，支持 5C 的输出。半固态电池基于 50Ah 的软包电池，可实现 400Wh/Kg，超过 1000 次的循环寿命，使用温度可拓展到-20℃-80℃，目前已完成设计定型。固态电池领域，公司已开展聚合物类固态电池的研究，目前已初步实现了室温下的稳定运行。大方形钠离子电池基于聚阴离子正极和硬碳负极，比能量 110Wh/Kg，10C 下容量保持率高达 90%，未来将围绕“0”碳指标，进行超大容量绿色钠离子电池开发。氢燃料电池方面，公司已完成 150kW 氢能电池电堆开发，体积功率密度达到 4.0kW/L。截止报告期末，公司研发投入共 28.71 亿元，同比增长 26.97%，研发人员达到 5291 人，同比增长 26.22%。
- ◆ **产能持续扩张，积极开拓海外市场和客户。**国内方面，公司规划年产能 20GWh 的

电力设备及新能源 | 锂电池III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-25) **35.92 元**

交易数据

总市值 (百万元)	73,482.32
流通市值 (百万元)	66,867.46
总股本 (百万股)	2,045.72
流通股本 (百万股)	1,861.57
12 个月价格区间	69.62/33.37

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.72	-13.37	-30.57
绝对收益	-11.13	-5.65	-41.93

分析师 张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师 申文雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

分析师 周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

亿纬锂能：盈利能力改善，加速全球扩张-亿纬锂能三季报点评 2023.10.29

亿纬锂能：动力+储能双高速增长，46 系大圆柱商业化进程可期-亿纬锂能中报点评 2023.8.30

亿纬锂能：23Q1 业绩符合预期，排产环比改善可期-亿纬锂能一季报点评 2023.5.3



大圆柱电池工厂一期已在荆门完成投产，二期的首批设备也在 2023 年年底开始进场；规划的行业首个单体规模最大的 60GWh 储能超级工厂正在建设中。海外方面，公司在马来西亚与 PKL 及其控股公司签订购地协议，用于投建“圆柱锂电池制造项目”；公司与匈牙利 Debrecen 政府的子公司签订购地协议，计划在匈牙利德布勒森建设大型圆柱乘用车锂电池生产基地；通过收取授权许可费的模式与 Daimler Truck、PACCAR、Electrified Power 三家国际知名公司达成重要合作，拟合资在美国当地建设动力电池产能，服务于北美的重卡市场。

◆ **2024Q1 毛利率稳定，储能/动力出货量大幅增长。**2024Q1 公司储能电池实现出货 7.02GWh，同比增长 113.1%；动力电池出货 6.45GWh，同比增长 5.98%，据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，公司国内新能源商用车装车量排名第二，市占率达 16.05%。2024Q1 公司综合毛利率 17.64%，同比+0.81pct、环比-0.08pct，净利率 11.33%，同比-0.29pct、环比+6.50pct。公司销售费用率 1.80%，同比+0.61pct、环比+0.49pct，管理费用率 2.62%，同比+0.58pct、环比-3.84pct，研发费用率 7.76%，同比+1.24pct、环比+1.79pct，财务费用率 0.84%，同比+0.10pct、环比+0.11pct。截止一季度末，公司公允价值变动收益-0.09 亿元，同比下降 289.19%，主要系汇率波动带来远期结汇合同的公允价值变动所致；经营活动产生的现金流净额-17.51 亿元，同比下降 278.73%，主要系收到客户以票据支付的货款所致。此外，2024 年 1 月，公司子公司湖北亿纬动力与 Aksa Jeneratör Sanayi A.Ş 签订协议，拟在土耳其共同组建合资公司，从事电池模组、户外柜、集装箱的生产、营销和销售，以及在土耳其作为工程总包方实施执行储能系统项目。

◆ **投资建议：**公司储能/动力电池出货量持续增长，46 系大圆柱电池顺利商业化，同时积极布局固态电池、钠离子电池等多项行业前沿技术，持续扩张海外市场。考虑到行业竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 49.86 亿元、54.81 亿元和 60.94 亿元（前次 2024-2025 年归母净利润预测值分别为 73.51 亿元、99.04 亿元），对应的 PE 分别是 14.7、13.4、12.1 倍，维持“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，国际贸易摩擦影响，公司新产线投产不及预期，上游资源价格大幅波动等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,304	48,784	57,794	70,959	86,783
YoY(%)	114.8	34.4	18.5	22.8	22.3
归母净利润(百万元)	3,509	4,050	4,986	5,481	6,094
YoY(%)	20.8	15.4	23.1	9.9	11.2
毛利率(%)	16.4	17.0	17.3	17.8	18.0
EPS(摊薄/元)	1.72	1.98	2.44	2.68	2.98
ROE(%)	11.1	11.9	12.3	12.0	11.8
P/E(倍)	20.9	18.1	14.7	13.4	12.1
P/B(倍)	2.4	2.1	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	9.7	8.3	8.6	7.7	7.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36857	36786	41176	49608	59446	营业收入	36304	48784	57794	70959	86783
现金	8979	10506	5445	11772	9783	营业成本	30338	40473	47772	58350	71180
应收票据及应收账款	10841	14195	15465	20952	23586	营业税金及附加	112	158	211	239	290
预付账款	2040	233	2460	847	3198	营业费用	513	649	665	781	998
存货	8588	6316	11276	10211	16000	管理费用	1447	1568	1607	1973	2499
其他流动资产	6409	5536	6529	5827	6879	研发费用	2153	2732	2381	3917	5138
非流动资产	46781	57569	61310	65076	67537	财务费用	147	199	158	156	107
长期投资	11505	14411	15540	16752	17848	资产减值损失	-324	-544	-644	-791	-967
固定资产	10857	21748	25222	28359	30551	公允价值变动收益	-13	12	3	3	1
无形资产	1417	1997	2165	2359	2590	投资净收益	1242	609	1111	1180	1035
其他非流动资产	23002	19414	18383	17606	16548	营业利润	3512	4846	5471	5936	6642
资产总计	83638	94355	102486	114684	126983	营业外收入	6	12	6	7	8
流动负债	32185	37892	43323	52421	61676	营业外支出	20	29	29	33	28
短期借款	1294	1121	1121	1121	1121	利润总额	3498	4829	5448	5910	6622
应付票据及应付账款	25286	30186	35290	44683	52874	所得税	-174	309	139	6	68
其他流动负债	5605	6585	6913	6617	7681	税后利润	3672	4520	5309	5904	6555
非流动负债	18293	18458	15849	13221	9919	少数股东损益	163	470	323	423	460
长期借款	16245	16458	13985	11289	8021	归属母公司净利润	3509	4050	4986	5481	6094
其他非流动负债	2048	2000	1864	1932	1898	EBITDA	5565	7326	7670	8412	9326
负债合计	50478	56350	59172	65642	71595	主要财务比率					
少数股东权益	2747	3272	3595	4018	4478	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	2042	2046	2046	2046	2046	成长能力					
资本公积	17882	18562	18562	18562	18562	营业收入(%)	114.8	34.4	18.5	22.8	22.3
留存收益	10875	14612	19620	25149	31355	营业利润(%)	13.6	38.0	12.9	8.5	11.9
归属母公司股东权益	30413	34733	39719	45024	50910	归属于母公司净利润(%)	20.8	15.4	23.1	9.9	11.2
负债和股东权益	83638	94355	102486	114684	126983	获利能力					
						毛利率(%)	16.4	17.0	17.3	17.8	18.0
						净利率(%)	9.7	8.3	8.6	7.7	7.0
						ROE(%)	11.1	11.9	12.3	12.0	11.8
						ROIC(%)	8.8	9.2	9.5	9.8	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.4	59.7	57.7	57.2	56.4
						流动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	1.0
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.4	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	20.9	18.1	14.7	13.4	12.1
						P/B	2.4	2.1	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	15.4	11.8	11.5	9.5	8.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、申文雯、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn