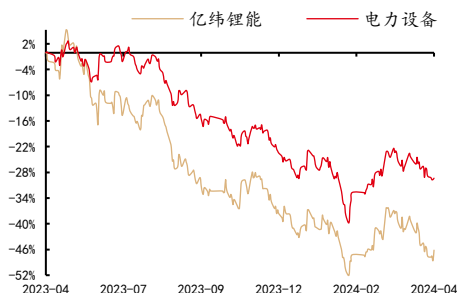


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.92
总股本/流通股本(亿股)	20.46 / 18.62
总市值/流通市值(亿元)	735 / 669
52周内最高/最低价	70.36 / 32.03
资产负债率(%)	59.7%
市盈率	18.14
第一大股东	西藏亿纬控股有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

亿纬锂能(300014)

业绩符合预期，储能业务成为公司重要增量

● 投资要点

事件：亿纬锂能披露 2023 年年报和 2024 年一季报。

业绩基本符合预期。2023 年，公司实现营收 487.84 亿元，同比+34.38%；实现归母净利 40.50 亿元，同比+15.42%；实现扣非归母净利 27.55 亿元，同比+2.23%。2024Q1，公司实现营收 93.17 亿元，同比-16.70%；实现归母净利 10.66 亿元，同比-6.49%；实现扣非归母净利 7.01 亿元，同比+14.63%。

储能业务成为公司重要增量。2023 年，公司动力电池出货 28.08GWh，同比+64.22%，2023 年公司在国内动力市场份额 4.45%，排名第四；储能电池出货 26.29Gwh，同比+121.14%，市占率位列全球第三。2024Q1，公司动力电池出货 6.45GWh，同比+5.98%；储能电池出货 7.02Gwh，同比+113.11%。一季度储能电池出货量超过动力，同比实现高速增长。2023 年，公司消费/动力/储能电池的毛利率分别为 23.73%/14.37%/17.03%，分别同比-0.95%/-1.59%/+8.07%。

强化技术领先优势，新产品不断落地。公司针对储能场景推出新一代 Mr 旗舰系列产品，Mr. Big 电芯容量高达 628Ah，采用第三代高速叠片技术。46 系列大圆柱电池截至 2023 年底已经下线超过 425 万只，实现了商业化交付和应用。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 560.42/724.75/883.35 亿元，同比增长 14.88%/29.32%/21.88%；预计归母净利润 49.09/62.44/80.22 亿元，同比增长 21.20%/27.20%/28.47%；对应 PE 分别为 14.97/11.77/9.16 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；国内外政策变化风险；新产品导入进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	48784	56042	72475	88335
增长率(%)	34.38	14.88	29.32	21.88
EBITDA(百万元)	6138.48	9055.67	12074.39	15362.95
归属母公司净利润(百万元)	4050.17	4908.72	6243.89	8021.80
增长率(%)	15.42	21.20	27.20	28.47
EPS(元/股)	1.98	2.40	3.05	3.92
市盈率(P/E)	18.14	14.97	11.77	9.16
市净率(P/B)	2.12	1.87	1.61	1.37
EV/EBITDA	15.89	10.09	7.93	6.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	48784	56042	72475	88335	营业收入	34.4%	14.9%	29.3%	21.9%
营业成本	40473	46497	59190	71577	营业利润	38.0%	12.8%	29.1%	27.8%
税金及附加	158	181	233	285	归属于母公司净利润	15.4%	21.2%	27.2%	28.5%
销售费用	649	729	963	1165	获利能力				
管理费用	1568	1681	2345	2786	毛利率	17.0%	17.0%	18.3%	19.0%
研发费用	2732	2970	3986	4858	净利率	8.3%	8.8%	8.6%	9.1%
财务费用	199	568	814	1044	ROE	11.7%	12.5%	13.7%	14.9%
资产减值损失	-365	-200	-203	-294	ROIC	7.0%	8.2%	9.0%	9.7%
营业利润	4846	5465	7058	9017	偿债能力				
营业外收入	12	3	4	6	资产负债率	59.7%	61.9%	63.4%	64.0%
营业外支出	29	29	33	40	流动比率	0.97	0.93	0.93	0.99
利润总额	4829	5440	7029	8983	营运能力				
所得税	309	218	351	449	应收账款周转率	4.47	4.16	4.37	4.27
净利润	4520	5222	6678	8534	存货周转率	6.55	7.27	7.08	7.22
归母净利润	4050	4909	6244	8022	总资产周转率	0.55	0.54	0.58	0.59
每股收益(元)	1.98	2.40	3.05	3.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.98	2.40	3.05	3.92
货币资金	10506	9332	10871	17269	每股净资产	16.98	19.26	22.31	26.23
交易性金融资产	3153	2747	3065	2964	估值比率				
应收票据及应收账款	14195	16681	21353	26088	PE	18.14	14.97	11.77	9.16
预付款项	233	1498	1731	1884	PB	2.12	1.87	1.61	1.37
存货	6316	9099	11387	13065	现金流量表				
流动资产合计	36786	43038	52962	66684	净利润	4520	5222	6678	8534
固定资产	21748	29917	38018	45597	折旧和摊销	1698	3048	4231	5336
在建工程	14053	14458	15566	16453	营运资本变动	2397	-202	1969	2705
无形资产	1896	2414	2944	3479	其他	60	349	582	841
非流动资产合计	57569	69728	82736	94985	经营活动现金流净额	8676	8416	13460	17416
资产总计	94355	112766	135697	161670	资本开支	-4999	-12237	-14042	-14419
短期借款	1121	1232	1246	1261	其他	-922	-1746	-2891	-2352
应付票据及应付账款	30186	37022	46501	56011	投资活动现金流净额	-5921	-13983	-16934	-16772
其他流动负债	6585	8157	8917	9831	股权融资	308	-264	0	0
流动负债合计	37892	46412	56665	67103	债务融资	1455	5419	6014	7015
其他	18458	23370	29370	36370	其他	-1732	-783	-1001	-1261
非流动负债合计	18458	23370	29370	36370	筹资活动现金流净额	31	4373	5013	5754
负债合计	56350	69781	86034	103473	现金及现金等价物净增加额	2694	-1174	1539	6398
股本	2046	2046	2046	2046					
资本公积金	18562	18566	18566	18566					
未分配利润	14155	18348	23655	30474					
少数股东权益	3272	3586	4020	4532					
其他	-31	440	1377	2580					
所有者权益合计	38005	42985	49663	58197					
负债和所有者权益总计	94355	112766	135697	161670					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048