

亿纬锂能（300014.SZ）-2023 年报及 2024 年一季报点评

储能电池销量高速增长，消费电子需求稳步回暖

买入

核心观点

公司 2024Q1 实现净利润 10.66 亿元，同比-6%。公司 2023 年实现营收 487.84 亿元、同比+34%；实现归母净利润 40.50 亿元、同比+15%；毛利率为 17.04%、同比+0.61pct。公司 2024Q1 实现营收 93.17 亿元，同比-17%、环比-30%；实现归母净利润 10.66 亿元，同比-6%、环比+70%；毛利率为 17.64%、同比+0.81pct、环比-0.08pct。

公司动储电池出货量维持高速发展趋势。公司 2023 年动储电池合计出货量达 54.4GWh，同比+88%；2024Q1 动储电池出货量为 13.5GWh、同比+44%、环比-25%。2023 年公司在广汽、小鹏等客户供应份额持续提升，国内外储能客户合作不断深化，动储电池出货量实现高速增长。2024Q1 受益储能电池旺盛需求以及公司商用车领域市占率提升，公司出货量维持高速发展趋势。

公司动储电池盈利能力表现稳健。公司 2023 年动力电池毛利率为 14.37%，同比-1.59pct；储能电池毛利率为 17.03%，同比+8.07pct。若考虑将股权激励费用加回，我们估计 2023 年公司动储电池单位净利约为 0.03 元/Wh、2024Q1 动储电池单位净利约为 0.02-0.03 元/Wh，盈利能力环比略降或主要受到稼动率下滑等因素影响。

公司消费电池业务维持稳健发展态势。公司 2023 年消费电池营收 83.62 亿元，同比-2%，毛利率为 23.73%，同比-0.95pct。我们估计公司 2024Q1 消费电池营收约为 20 亿元、环比下滑 15%左右。2023 年公司锂原电池销售额和出口额连续八年位列全球第一。伴随下游电动工具需求回暖以及终端客户补库，公司小圆柱电池出货量快速恢复，我们估计 2023 年公司小圆柱电池出货量或在 6-7 亿颗、2024Q1 小圆柱出货量或突破 2 亿颗。

公司全球化布局加速推进。目前公司正在马来西亚布局小圆柱电池工厂、在匈牙利规划大圆柱动力电池工厂。此外，公司积极探索新模式通过收取授权许可费的模式与 Daimler Truck、PACCAR、Electrified Power 等达成合作，拟合资在美国建设动力电池产能，服务于北美的重卡市场。

风险提示：电动车销量不及预期；投产进度不及预期；原材料涨价超预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。基于新能源车销量增速放缓、动力储能电池行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 47.06/59.67/70.23 亿元，同比+16%/+27%/+18%，EPS 为 2.30/2.92/3.43 元，当前股价对应 PE 分别为 16/13/11 倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,304	48,784	49,393	59,969	70,417
(+/-%)	114.8%	34.4%	1.3%	21.4%	17.4%
净利润(百万元)	3509	4050	4706	5967	7023
(+/-%)	20.8%	15.4%	16.2%	26.8%	17.7%
每股收益(元)	1.72	1.98	2.30	2.92	3.43
EBIT Margin	4.8%	6.6%	7.4%	8.8%	9.3%
净资产收益率 (ROE)	12.5%	10.1%	10.7%	12.2%	12.7%
市盈率 (PE)	21.5	18.7	16.1	12.7	10.8
EV/EBITDA	46.0	28.5	20.9	16.3	13.7
市净率 (PB)	2.28	1.99	1.77	1.57	1.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	36.97 元
总市值/流通市值	75630/68822 百万元
52 周最高价/最低价	71.30/30.53 元
近 3 个月日均成交额	929.12 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

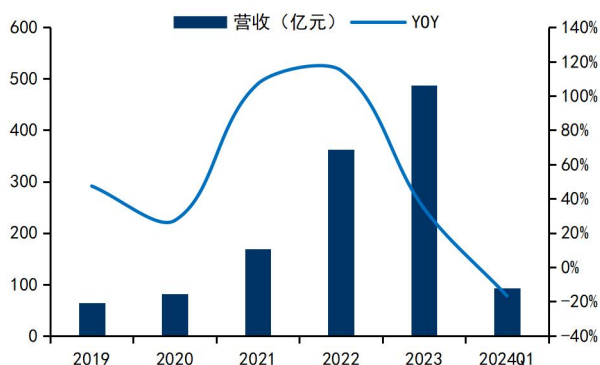
《亿纬锂能（300014.SZ）-2023 年中报点评-动力储能电池出货高速增长，大圆柱等新产品加速推进》——2023-08-28
《亿纬锂能（300014.SZ）-2022 年报及 2023 年一季报点评-动力储能电池业务高速增长，盈利能力表现稳定》——2023-05-03
《亿纬锂能（300014.SZ）-2022 年三季报业绩点评-盈利能力稳步提升，多元业务蓬勃发展》——2022-10-30
《亿纬锂能（300014.SZ）-2022 年中报业绩点评-价格传导逐步兑现，多业务发展齐头并进》——2022-08-28
《亿纬锂能（300014.SZ）-业务稳步推进，资源端布局优化盈利》——2022-07-20

公司 2023 年实现营收 487.84 亿元、同比+34%；实现归母净利润 40.50 亿元、同比+15%；实现扣非归母净利润 27.55 亿元、同比+2%；毛利率为 17.04%、同比+0.61pct。

公司 2023Q4 实现营收 132.55 亿元，同比+10%、环比+6%；实现归母净利润 6.26 亿元，同比-26%、环比-51%；扣非归母净利润 6.00 亿元，同比+16%、环比-33%；毛利率为 17.72%、同比+0.13pct、环比-0.62pct。

公司 2024Q1 实现营收 93.17 亿元，同比-17%、环比-30%；实现归母净利润 10.66 亿元，同比-6%、环比+70%；实现扣非归母净利润 7.01 亿元、同比+15%、环比+17%；毛利率为 17.64%、同比+0.81pct、环比-0.08pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



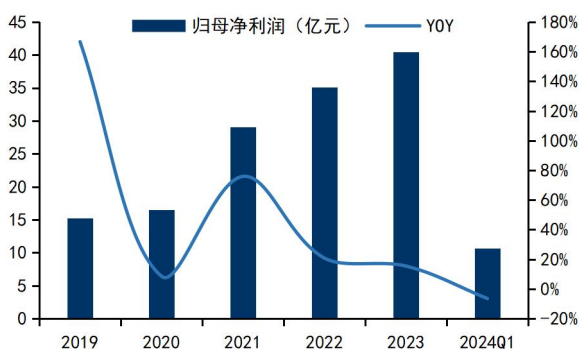
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2023 年期间费用率为 10.55%，同比-1.18pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.33%/3.21%/5.60%/0.41%，同比-0.08/-0.77/-0.33/0.00pct；管理费用率显著下降主要系 2023 年股权激励费用同比明显减少所致。

公司 2024Q1 期间费用率为 13.01%，同比+2.52pct、环比-1.45pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.80%/2.62%/7.76%/0.84%，同比+0.61/+0.58/+1.24/+0.10pct，环比+0.49/-3.84/+1.79/+0.11pct。

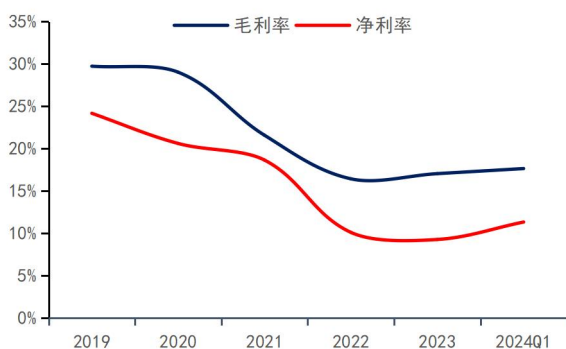
公司 2023 年底存货为 63.16 亿元、2024Q1 末为 67.03 亿元，存货略有增加或主要为 Q2 需求回暖后的交付做准备。

公司 2023 年其他收益为 17.78 亿元、其中 Q4 为 2.65 亿元。公司 2024Q1 其他收益为 5.18 亿元、主要为政府补贴、先进制造业企业增值税加计抵减等。

公司 2023 年投资净收益为 6.09 亿元，其中思摩尔国际/SK 新能源江苏/常州贝特瑞/兴华锂盐/华飞镍钴/德枋亿纬分别贡献 5.12/1.36/1.15/0.81/0.40/-2.81 亿元。公司 2024Q1 投资净收益为 1.46 亿元。

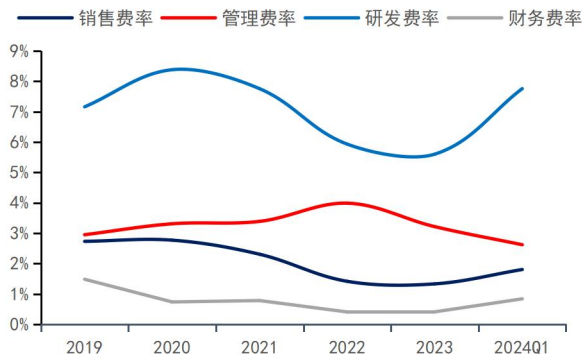
公司 2023 年计提资产减值损失 3.65 亿元、其中 Q4 计提资产减值损失 0.67 亿元。公司 2024Q1 冲回资产减值损失 0.70 亿元。公司 2023 年计提信用减值损失 1.79 亿元、其中 Q4 计提信用减值损失 0.87 亿元。公司 2024Q1 冲回信用减值损失 0.05 亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司动储电池出货量维持高速发展趋势。公司 2023 年动储电池合计出货量达 54.4GWh，同比+88%；2024Q1 动储电池出货量为 13.5GWh、同比+44%、环比-25%。2023 年公司在广汽、小鹏等客户供应份额持续提升，国内外储能客户合作不断深化，动储电池出货量实现高速增长。2024Q1 受益储能电池旺盛需求以及公司商用车领域市占率提升，公司出货量维持高速发展趋势。

动力电池方面，公司市场份额快速提升。公司 2023 年动力电池营收 239.84 元，同比+31%；出货量 28.08GWh、同比+64%。2023 年公司积极携手广汽、小鹏、戴姆勒等国内外优质客户，推进软包、方形、大圆柱等全品类动力电池产品出货快速增长。根据动力电池联盟数据，2023 年公司动力电池装机量位列国内第四，市占率为 4.45%、同比+2.0pct。

储能电池方面，公司市占率全球第三。公司 2023 年储能电池营收 163.40 亿元，同比+73%；储能电池出货量 26.29GWh，同比+121%。公司与阳光电源、林洋能源、Powin、ABS 等国内外储能客户深化合作，助推销量快速提升。根据 SNE Research 数据，2023 年公司储能电池出货量位居全球第三，市占率为 11%、同比+3pct。

公司动储电池盈利能力表现稳健。公司 2023 年动力电池毛利率为 14.37%，同比-1.59pct；储能电池毛利率为 17.03%，同比+8.07pct。若考虑将股权激励费用加回，我们估计 2023 年公司动储电池单位净利约为 0.03 元/Wh、2024Q1 动储电池

单位净利约为 0.02-0.03 元/Wh，盈利能力环比略降或主要受到稼动率下滑等因素影响。

公司消费电池业务维持稳健发展态势。公司 2023 年消费电池营收 83.62 亿元，同比-2%，毛利率为 23.73%，同比-0.95pct。我们估计公司 2024Q1 消费电池营收约为 20 亿元、环比下滑 15%左右。2023 年公司锂原电池销售额和出口额连续八年位列全球第一。伴随下游电动工具需求回暖以及终端客户补库，公司小圆柱电池出货量快速恢复。2024 年 3 月公司小圆柱电池 18 条产线全部达产，2024 年出货量有望高速增长。

公司重视技术研发，众多新产品放量在即。截至 2023 年底，公司大圆柱电池累计下线超 425 万只，并搭载于长安启源、江淮瑞风 RF8 等车型中。公司目前已经同步规划了沈阳、成都、匈牙利等地超 50GWh 的大圆柱电池产能。储能领域，公司推出了全新一代 Mr 旗舰系列储能产品。Mr. Big 电芯容量高达 628Ah，采用第三代高速叠片技术，能量效率达到 96%；Mr. Giant 系统采用标准的 20 尺柜，能量达到 5MWh，系统能效高达 95%。消费电池领域，公司发布了全极耳 21700 40PL 及高容量 21700 58E 产品，满足不同应用场景性能需求。

公司全球化布局加速推进。目前公司已在马来西亚布局了小圆柱电池工厂、在匈牙利布局了大圆柱动力电池工厂，以就近配套为主要原则快速满足当地客户需求。此外，公司积极探索新模式，通过收取授权许可费的模式与 Daimler Truck、PACCAR、Electrified Power 等达成合作，拟合资在美国建设动力电池产能，服务于北美的重卡市场。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级

基于新能源车销量增速放缓、动力储能电池行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 47.06/59.67/70.23 亿元，同比 +16%/+27%/+18%，EPS 为 2.30/2.92/3.43 元，当前股价对应 PE 分别为 16/13/11 倍。

表1：可比公司情况（2024.5.3）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300750	宁德时代	买入	8912.46	202.60	10.48	12.27	13.99	19.33	16.51	14.48
300014	亿纬锂能	买入	756.30	36.97	2.30	2.92	3.43	16.07	12.67	10.77
002074	国轩高科	-	335.00	18.76	0.66	0.93	1.20	28.42	20.17	15.63

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算；注：国轩高科盈利预测为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8979	10506	12000	12000	12000	营业收入	36304	48784	49393	59969	70417
应收款项	10841	14195	9473	11501	13505	营业成本	30338	40473	40420	48981	57593
存货净额	8588	6316	8119	9858	11575	营业税金及附加	112	158	212	240	282
其他流动资产	2858	2161	1213	1469	1728	销售费用	513	649	820	900	986
流动资产合计	36857	36786	34338	38444	42507	管理费用	1447	1568	1284	1379	1479
固定资产	24154	35801	37988	39887	41487	研发费用	2153	2732	2988	3208	3521
无形资产及其他	1311	1896	1820	1744	1668	财务费用	147	199	346	393	411
其他长期资产	9810	5462	4445	5397	6338	投资收益	1242	609	921	1010	1215
长期股权投资	11505	14411	15332	16342	17557	资产减值及信用减值	(324)	(544)	30	0	0
资产总计	83638	94355	93923	101815	109556	其他收入	1325	2320	1190	1100	900
短期借款及交易性金融						营业利润	3512	4846	5494	6978	8261
负债	3997	5166	8076	8971	5692	营业外净收支	(14)	(17)	0	1	2
应付款项	25286	30186	20839	21567	25438	利润总额	3498	4829	5494	6979	8263
其他流动负债	1935	2143	2408	2915	3425	所得税费用	(174)	309	404	593	744
流动负债合计	32185	37892	32805	35252	36667	少数股东损益	163	470	385	419	496
长期借款及应付债券	16245	16458	16458	16458	16458	归属于母公司净利润	3509	4050	4706	5967	7023
其他长期负债	2048	2000	2000	2000	2000	现金流量表（百万元）	2020	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	18293	18458	18458	18458	18458	净利润	3509	4050	4706	5967	7023
负债合计	50478	56350	51263	53710	55125	资产减值准备	(126)	(365)	70	0	0
少数股东权益	2747	3272	3657	4076	4572	折旧摊销	1001	1423	2389	2677	2977
股东权益	30413	34733	39003	44029	49859	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	83638	94355	93923	101815	109556	财务费用	147	199	346	393	411
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	2075	5929	(4055)	(2554)	632
每股收益	1.72	1.98	2.30	2.92	3.43	其它	(3598)	(2361)	(1182)	(1209)	(1523)
每股红利	0.16	0.21	0.46	0.58	0.69	经营活动现金流	2860	8676	1928	4881	9109
每股净资产	16.24	18.58	20.85	23.51	26.61	资本开支	(13835)	(5003)	(4500)	(4500)	(4500)
ROIC	6%	8%	8%	9%	11%	其它投资现金流	(6082)	(918)	1938	58	274
ROE	12%	10%	11%	12%	13%	投资活动现金流	(19917)	(5921)	(2562)	(4442)	(4226)
毛利率	16%	17%	18%	18%	18%	权益性融资	9223	583	0	0	0
EBIT Margin	5%	7%	7%	9%	9%	负债净变化	9349	(26)	2910	895	(3279)
EBITDA Margin	8%	9%	12%	13%	14%	支付股利、利息	(304)	(327)	(436)	(941)	(1193)
收入增长	115%	34%	1%	21%	17%	其它融资现金流	781	(238)	2910	895	(3279)
净利润增长率	21%	15%	16%	27%	18%	融资活动现金流	18121	31	2129	(439)	(4883)
资产负债率	60%	60%	55%	53%	50%	现金净变动	1064	2786	1494	0	0
息率	0.4%	0.6%	1.2%	1.6%	1.9%	货币资金的期初余额	6809	8979	10506	12000	12000
P/E	21.5	18.7	16.1	12.7	10.8	货币资金的期末余额	8979	10506	12000	12000	12000
P/B	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	(8933)	5348	(2767)	436	5075
EV/EBITDA	46.0	28.5	20.9	16.3	13.7	权益自由现金流	51	5087	(177)	971	1422

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032