

亿纬锂能 (300014)

业绩逐步修复，出海+产业链上下游联动助力动储龙头量利齐升

◆ 盈利能力提升，业绩保持稳定态势

2023年公司营收487.8亿元、同比+34.4%，归母净利润40.5亿元、同比+15.4%，扣非归母净利润27.6亿元、同比+2.2%，毛利率17.0%、同比+0.6pcts，净利率9.3%、同比-0.9pcts。其中Q4营收132.6亿元、同/环比+10.3%/+5.6%，归母净利润6.3亿元、同比-25.8%，毛利率17.7%、同比+0.1pcts。2023Q2开始公司盈利能力迎来拐点，主要系全产业链布局叠加碳酸锂价格下行优化成本控制能力以及品牌优势带来的议价能力。同时公司运营能力持续改善，2023年内公司经营性现金流净额为86.8亿元（2022年为28.6亿元），存货周转天数为66.3天（2022年为73.0天），应付账款周转天数为171.4天（2022年为126.9天）。

进入2024年后，公司财务指标持续改善，Q1营收93.2亿元、同比-16.7%，归母净利润10.7亿元、同比-6.5%，营收与利润双降主要系锂电池价格较上一年同期迅速降低；毛利率17.6%、同比+0.8pct，净利率11.3%、环比+6.5pcts，盈利能力进一步修复。

◆ 全球汽车电动化趋势向上，储能市场高增速支撑行业高景气

全球电车增速仍处于快速发展阶段。据EV Sales数据，2024年销量有望保持乐观预期至1750万辆、同比+24.9%，渗透率有望越过20.0%门槛。国内市场2024年在电车价格战“以价换量”及消费品以旧换新政策颁布双轮驱动下，中国新能源汽车销量有望超出预期。据中汽协最新数据，预计2024年中国电车销量有望达1200万辆、同比+26.4%，渗透率接近40%。储能市场有望受益于国内外市场共振维持高增速，据CNESA预测，2024年中国储能新增装机有望达到35GW、同比+63.9%；据EIA预测，2024年美国市场储能有望实现新增装机12GW、同比+83.4%。

◆ 动储盈利短期承压，国内外产能稳步投放助力市占率持续提升

2023年公司动力/储能板块营收分别为239.8/163.4亿元、同比+31.4%/+73.2%，毛利率分别为14.4%/17.0%；动储电池分别出货28.1/26.3GWh、同比+64.2%/+121.1%；动/储电池单瓦时价格及盈利分别为0.85/0.62元和0.03/0.03元，均处于近两年来较低位置。我们认为，随着锂价波动渐缓叠加产业链布局完善，公司盈利能力有望迎来拐点。公司采取国内与海外产能布局并进策略。国内产能方面，公司荆门20GWh 46系列大圆柱电池工厂一期已经完成投产，二期首批设备已于2023年底开始进场，荆门60GWh动力储能超级工厂处于建设阶段，沈阳、成都工厂产能逐步规划推进。海外产能方面，公司已规划马来西亚/匈牙利工厂产能，其中马来工厂主要配套电动两轮车和电动工具需求，匈牙利工厂聚焦于动力电池领域。国内外产能的储备在支持公司把握行业发展机遇并规避国际贸易风险的同时，有望助力公司进一步扩大市占率。据SNE数据，2023年公司在动力和储能领域全球市占率分别为2.3%(全球第九)/11.0%(全球第三)、同比+0.9pct/+3.0pcts。

◆ 高端技术持续迭代，纵向一体化布局巩固供应链优势

公司在持续推动现有技术应用的基础之上，积极在锂金属二次电池、50Ah软包半固态电池、聚合物固态电池、大方型聚阴离子+硬碳钠电池等领域布局，保障了公司在传统锂电领域领先地位的同时，能够把握电池应用多元化趋势下在电动船舶、电动飞行器和氢能等领域发展机遇。同时公司积极打造产业链一体化布局，拓展产业链深度和广度，已形成镍钴锂矿-电池材料-电池回收-电池再造全生命周期供应链，强化供应链韧性。

◆ 投资建议与盈利预测

投资评级

买入

首次评级

2024年05月08日

收盘价(元):

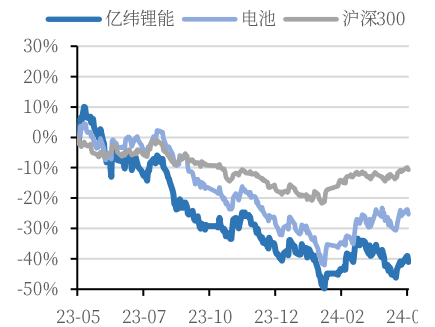
37.61

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,045.72
总市值(百万)	76,939.59
流通股本(百万股)	1,861.57
流通市值(百万)	70,013.51
12月最高/最低价(元)	71.30/30.53
资产负债率(%)	59.40
每股净资产(元)	17.50
市盈率(TTM)	19.35
市净率(PB)	2.15
净资产收益率(%)	2.98

股价走势图



作者

曾帅

分析师

SAC执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

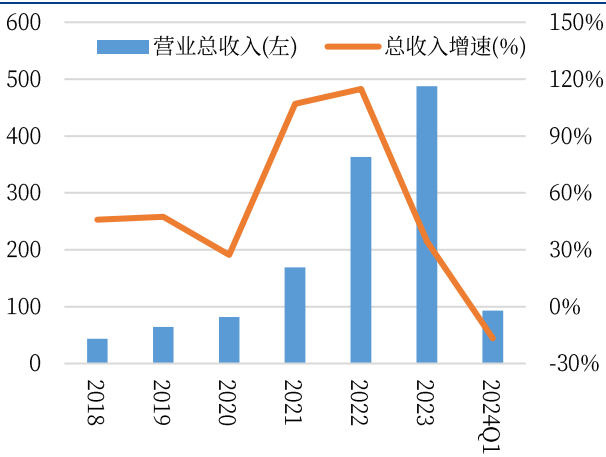
在海外政策&贸易壁垒扰动下汽车市场电动化仍呈现向上趋势，储能行业高景气度有望维持。公司为锂电池龙头企业，积极布局海内外产能，动储市占率持续增长；高端化技术持续领先，供应链体系进一步完善；在锂价低位运行且波动减弱的背景下有望形成量增利稳格局，综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，首次覆盖，给予“买入”评级，目标价 48 元，预测公司 2024~2026 年归母净利润分别 49.8、64.1 和 77.5 亿元，对应 PE 值分别为 20、16 和 13 倍。

◆ 风险提示

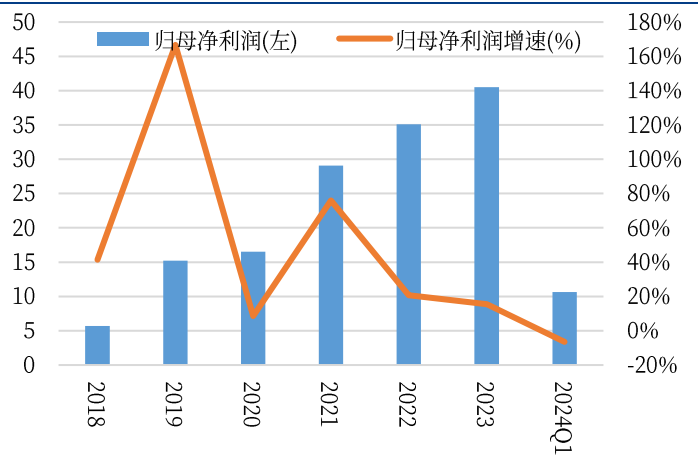
宏观经济不景气，电车销量不及预期；国内外电车政策转向；公司产能投放不及预期；贸易壁垒；原材料价格大幅波动影响盈利能力。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	36303.95	48783.59	61879.56	79320.56	93783.55
增长率（%）	114.82	34.38	26.85	28.19	18.23
归母净利润（百万元）	3508.96	4050.17	4979.97	6410.91	7748.65
增长率（%）	20.76	15.42	22.96	28.73	20.87
毛利率（%）	16.43	17.04	17.21	17.35	17.56
每股收益（元）	1.72	1.98	2.43	3.13	3.79
市盈率 PE	21.93	19.00	15.45	12.00	9.93
市净率 PB	2.53	2.22	1.95	1.70	1.46
净资产收益率 ROE（%）	11.54	11.66	12.64	14.13	14.73

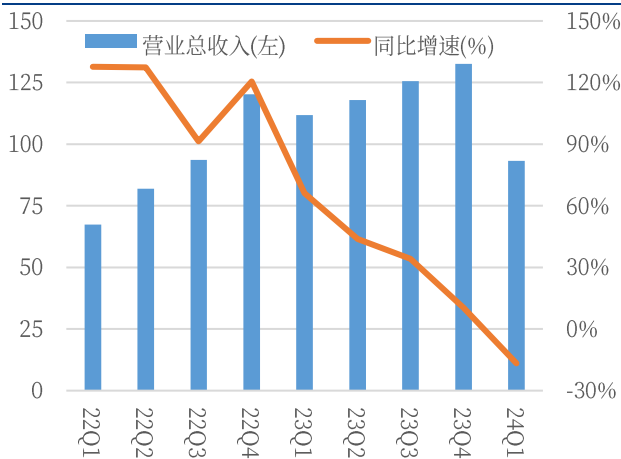
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 产业链降价拖累 2024Q1 营收增速 (亿元)


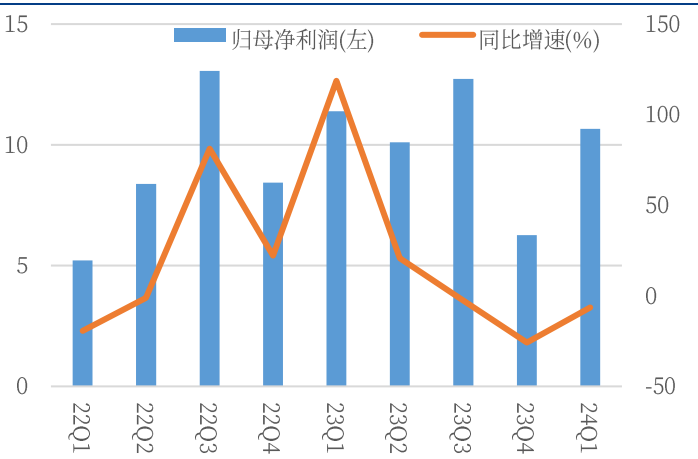
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图2 锂价下行拖累公司归母净利润增速 (亿元)


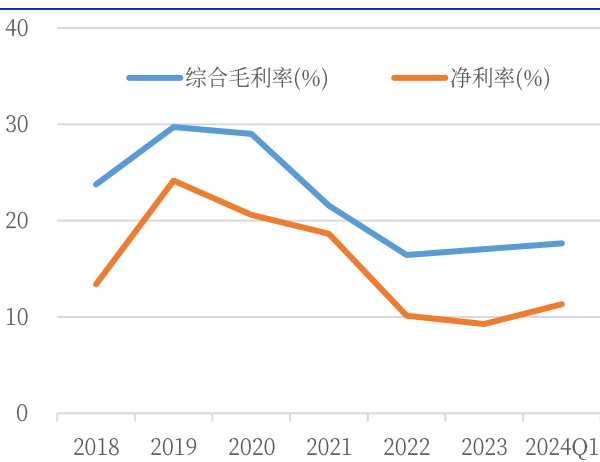
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图3 产业链降价致公司季度收入逐季下行 (亿元)


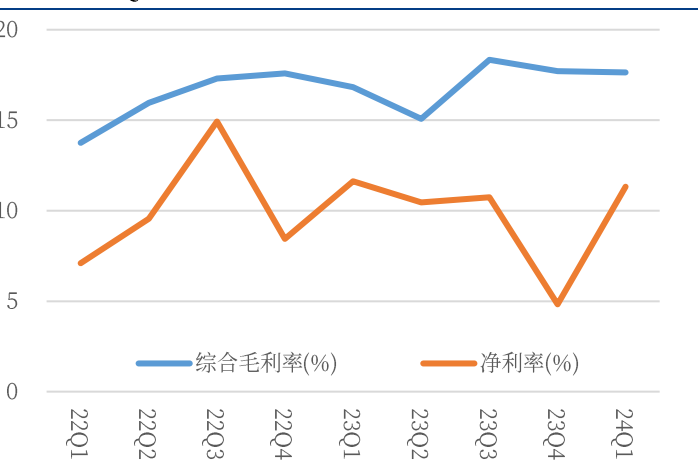
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图4 产业链降价影响公司 2024Q1 归母净利润增速 (亿元)


资料来源：公司公告，中航证券研究所

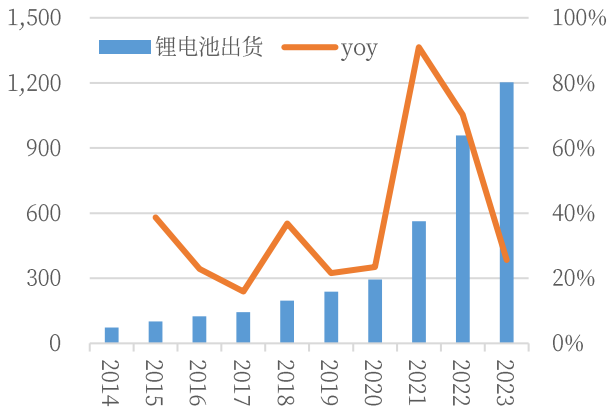
图5 2023 年开始公司盈利能力迎来拐点


资料来源：公司公告，中航证券研究所

图6 2024Q1 公司盈利能力环比修复


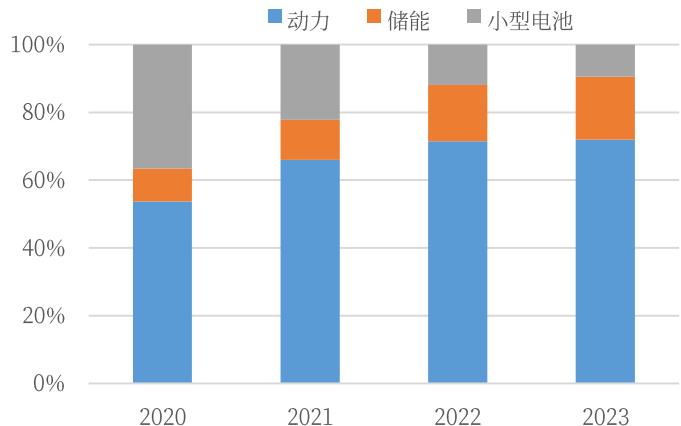
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图7 2023年全球锂电池出货1203GWh (GWh)



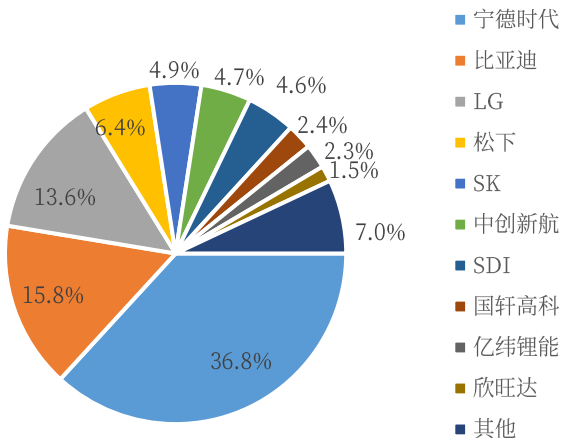
资料来源: EVTank, 中航证券研究所

图8 储能电池占锂电池出货比例持续上升



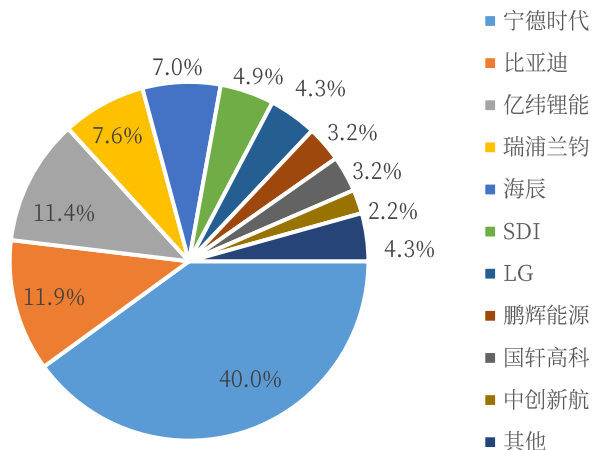
资料来源: EVTank, 中航证券研究所

图9 公司2023年全球动力电池市占率达到2.3%



资料来源: SNE, 中航证券研究所

图10 公司2023年全球储能电池市占率11.4% (第三)



资料来源: SNE, 中航证券研究所

表1 可比公司估值 (锂电行业)

股票名称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS(元/股)				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
宁德时代	203.23	8940.17	10.03	10.95	13.24	15.60	20.26	18.55	15.35	13.03
国轩高科	18.99	339.11	0.53	0.66	0.94	1.24	36.12	28.90	20.28	15.29
欣旺达	15.05	280.26	0.58	0.70	0.88	1.11	26.04	21.50	17.14	13.54
可比公司平均							27.47	22.98	17.59	13.95
亿纬锂能	37.61	769.40	1.98	2.38	3.02	3.55	19.00	15.80	12.44	10.59

资料来源: Wind, 中航证券研究所

注: 采用5月8日收盘价, 以上预测来源为Wind一致预测

表2 公司分业务拆分（亿元）

		2023	2024E	2025E	2026E
动力	营收	239.84	280.00	340.00	390.00
	增速		16.75%	21.43%	14.71%
	毛利率	14.37%	14.80%	15.00%	15.00%
	毛利润	34.45	41.44	51.00	58.50
储能	营收	163.40	250.00	360.00	450.00
	增速		53.00%	44.00%	25.00%
	毛利率	17.03%	17.20%	17.50%	18.00%
	毛利润	27.84	43.00	63.00	81.00
消费	营收	83.62	87.80	92.19	96.80
	增速		5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	23.73%	24.00%	24.50%	25.00%
	毛利润	19.85	21.07	22.59	24.20
其他	营收	0.97	0.99	1.01	1.03
	增速		2.00%	2.00%	2.00%
	毛利率	99.1%	99.0%	99.0%	99.0%
	毛利润	0.97	0.98	1.00	1.02
合计	营收	487.84	618.80	793.21	937.84
	增速		26.85%	28.19%	18.23%
	毛利率	17.04%	17.21%	17.35%	17.56%
	毛利润	83.10	106.50	137.59	164.72

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637