



亿纬锂能 (300014.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

储能出货翻倍增长，稼动率维持高位

业绩简评

8月22日，公司公布1H24业绩。24H1公司收入216.6亿元，同比-6%，归母净利润21.4亿元，同比-1%，扣非归母净利15.0亿元，同比+19%，其中单Q2收入123.4亿元，同比+5%，环比+32%，归母净利润10.7亿元，同比+6%，环比+0.5%，扣非归母净利润8.0亿元，同比+24%，环比+14%。

经营分析

1、分业务：储能、消费向上，动力有所承压。①收入：24H1公司动力/储能/消费电子收入90/78/48亿元，同比-26%/+10%/+30%；②量&价：24H1公司出货动力电池13.54GWh，同比+7%，单价约0.66元/Wh，储能电池20.95GWh，同比+133%，单价约0.37元/Wh；③毛利：24H1公司动力/储能/消费电子毛利率11.5%/14.4%/28.3%，同比-2.7/-1.3/+7.0pct。

2、整体盈利：Q2盈利主要受毛利率、减值、其他收益扰动。24H1毛利率16.45%，同比+0.5pct，四费率11.2%，同比+2.6pct，主因降价致收入规模降低，抬高整体费率；投资收益3.75亿元同比+6%，其他收益8.9亿元，同比-17%，主因增值税加计抵减兑现延后；归母净利率9.9%，同比+0.5pct。单Q2毛利率15.6%，环比-2pct，费率9.8%，环比-1.2pct，减值环比+1.7亿元，投资收益环比+0.8亿元，其他收益环比-1.4亿元，归母净利率8.7%，环比-2.8pct。

3、产能利用率维持高位，资本开支预计平稳。①产能利用率：整体产能利用率约84%，动力+储能在70%，消费、储能电池均满产，未来动储产能切换需要评估经济性决定。②资本开支：预计未来5年资金投入规模约300亿元，对应马来西亚、匈牙利、荆门、曲靖、成都基地，海外约占一半，预计资本开支节奏保持平稳。

4、全年展望：储能电池在手订单充沛，H1软包动力出货承压，伴随三元方形放量，H2动力电池出货预计稳中有升，电芯价格有所趋稳，整体经营向好；24H1末在建工程118亿元，较上年末141亿元减少约23亿元，后续将按照投产进度转固，转固压力可控。

盈利预测、估值与评级

公司电池储能、消费行业产能利用率维持高位，储能在手订单充沛，市占率稳步提升，海外、pack比例有望逐步提升带来盈利改善，消费电子进入H2旺季预计持续高景气，重点关注。我们预计公司24-26年归母净利润45、57、70亿元，对应EPS分别为2.2、2.8、3.4元，对应PE16、12、10X，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车、储能需求不及预期，电池价格下跌超预期。

汽车组

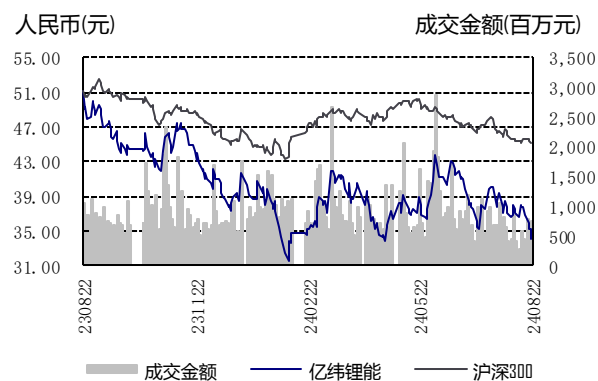
分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：34.20元

相关报告：

1.《亿纬锂能公司深度研究：经营向上，储能、消费电子发力》，2024.6.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	36,304	48,784	52,219	66,338	82,911
营业收入增长率	114.82%	34.38%	7.04%	27.04%	24.98%
归母净利润 (百万元)	3,509	4,050	4,491	5,650	7,024
归母净利润增长率	20.76%	15.42%	10.87%	25.82%	24.31%
摊薄每股收益 (元)	1.719	1.980	2.195	2.762	3.433
每股经营性现金流净额	1.40	4.24	4.99	6.23	8.12
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.54%	11.66%	11.86%	13.51%	15.02%
P/E	51.15	21.31	15.58	12.38	9.96
P/B	5.90	2.49	1.85	1.67	1.50

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	16,900	36,304	48,784	52,219	66,338	82,911	货币资金	6,809	8,979	10,506	18,152	24,826	35,110
增长率	114.8%	114.8%	34.4%	7.0%	27.0%	25.0%	应收款项	6,532	12,895	15,306	16,686	20,156	22,837
主营业务成本	-13,254	-30,338	-40,473	-43,228	-54,852	-68,619	存货	3,712	8,588	6,316	5,993	5,816	5,704
%销售收入	78.4%	83.6%	83.0%	82.8%	82.7%	82.8%	其他流动资产	1,168	6,395	4,659	5,711	6,130	6,626
毛利	3,646	5,966	8,310	8,991	11,486	14,292	流动资产	18,221	36,857	36,786	46,541	56,928	70,276
%销售收入	21.6%	16.4%	17.0%	17.2%	17.3%	17.2%	总资产	40.9%	44.1%	39.0%	46.1%	50.2%	54.9%
营业税金及附加	-59	-112	-158	-157	-199	-249	长期投资	10,087	13,438	16,442	14,753	14,753	14,753
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	11,683	24,154	35,801	36,574	37,851	38,679
销售费用	-389	-513	-649	-705	-862	-1,036	总资产	26.2%	28.9%	37.9%	36.2%	33.4%	30.2%
%销售收入	2.3%	1.4%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	无形资产	1,399	1,905	2,452	3,087	3,687	4,255
管理费用	-572	-1,447	-1,568	-1,567	-1,924	-2,322	非流动资产	26,312	46,781	57,569	54,504	56,377	57,768
%销售收入	3.4%	4.0%	3.2%	3.0%	2.9%	2.8%	总资产	59.1%	55.9%	61.0%	53.9%	49.8%	45.1%
研发费用	-1,310	-2,153	-2,732	-3,133	-3,715	-4,477	资产总计	44,534	83,638	94,355	101,045	113,305	128,044
%销售收入	7.8%	5.9%	5.6%	6.0%	5.6%	5.4%	短期借款	1,912	3,997	5,166	4,500	4,500	4,500
息税前利润 (EBIT)	1,314	1,740	3,204	3,430	4,786	6,208	应付款项	11,931	25,353	30,210	35,438	42,914	51,805
%销售收入	7.8%	4.8%	6.6%	6.6%	7.2%	7.5%	其他流动负债	1,063	2,835	2,517	1,652	2,093	2,535
财务费用	-132	-147	-199	-133	28	204	流动负债	14,906	32,185	37,892	41,590	49,508	58,841
%销售收入	0.8%	0.4%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.2%	长期贷款	5,481	13,837	14,001	14,001	14,001	14,001
资产减值损失	-229	-324	-544	-521	-426	-305	其他长期负债	3,760	4,456	4,457	4,106	4,093	4,083
公允价值变动收益	9	-13	12	0	0	0	负债	24,146	50,478	56,350	59,696	67,601	76,924
投资收益	1,757	1,242	609	734	868	1,017	普通股股东权益	17,934	30,413	34,733	37,876	41,831	46,748
%税前利润	57.8%	35.5%	12.6%	14.7%	13.5%	12.7%	其中：股本	1,898	2,042	2,046	2,046	2,046	2,046
营业利润	3,091	3,512	4,846	5,005	6,451	8,019	未分配利润	7,285	10,445	14,155	17,299	21,254	26,170
%营业收入	18.3%	9.7%	9.9%	9.6%	9.7%	9.7%	少数股东权益	2,454	2,747	3,272	3,472	3,872	4,372
营业外收支	-50	-14	-17	-15	-15	-15	负债股东权益合计	44,534	83,638	94,355	101,045	113,305	128,044
税前利润	3,041	3,498	4,829	4,990	6,436	8,004	比率分析						
利润率	18.0%	9.6%	9.9%	9.6%	9.7%	9.7%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	108	174	-309	-299	-386	-480	每股指标						
所得税率	-3.6%	-5.0%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	每股收益	1.531	1.719	1.980	2.195	2.762	3.433
净利润	3,149	3,672	4,520	4,691	6,050	7,524	每股净资产	9.447	14.896	16.978	18.515	20.448	22.852
少数股东损益	244	163	470	200	400	500	每股经营现金净流	0.981	1.401	4.241	4.987	6.226	8.117
归属于母公司的净利润	2,906	3,509	4,050	4,491	5,650	7,024	每股股利	0.160	0.160	0.500	0.659	0.829	1.030
净利率	17.2%	9.7%	8.3%	8.6%	8.5%	8.5%	回报率						
							净资产收益率	16.20%	11.54%	11.66%	11.86%	13.51%	15.02%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.52%	4.20%	4.29%	4.44%	4.99%	5.49%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	4.49%	3.39%	4.98%	5.13%	6.69%	8.03%
净利润	3,149	3,672	4,520	4,691	6,050	7,524	增长率						
少数股东损益	244	163	470	200	400	500	主营业务收入增长率	107.06%	114.82%	34.38%	7.04%	27.04%	24.98%
非现金支出	1,120	1,548	2,242	2,917	3,353	3,714	EBIT 增长率	14.43%	32.41%	84.14%	7.05%	39.54%	29.71%
非经营收益	-1,648	-1,407	-483	861	-446	-596	净利润增长率	75.89%	20.76%	15.42%	10.87%	25.82%	24.31%
营运资金变动	-759	-953	2,397	1,734	3,780	5,962	总资产增长率	73.28%	87.81%	12.81%	7.09%	12.13%	13.01%
经营活动现金净流	1,863	2,860	8,676	10,202	12,737	16,604	资产管理能力						
资本开支	-6,269	-13,833	-4,999	-2,208	-4,820	-4,820	应收账款周转天数	86.2	72.5	81.7	90.0	85.0	75.0
投资	-1,579	-2,478	-2,470	1,689	0	0	存货周转天数	74.7	74.0	67.2	55.0	45.0	37.0
其他	464	-3,606	1,548	734	868	1,017	应付账款周转天数	141.3	128.7	173.7	240.0	230.0	220.0
投资活动现金净流	-7,384	-19,917	-5,921	215	-3,952	-3,803	固定资产周转天数	179.7	109.2	162.7	178.4	153.0	130.4
股权募资	318	9,109	308	0	0	0	偿债能力						
债权募资	7,766	9,970	1,455	-992	0	0	净负债/股东权益	13.57%	23.83%	20.96%	-0.84%	-15.36%	-33.85%
其他	132	-959	-1,732	-1,762	-2,097	-2,508	EBIT 利息保障倍数	10.0	11.8	16.1	25.8	-172.6	-30.4
筹资活动现金净流	8,216	18,121	31	-2,753	-2,097	-2,508	资产负债率	54.22%	60.35%	59.72%	59.08%	59.66%	60.08%
现金净流量	2,676	1,107	2,694	7,664	6,688	10,293							

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	16	23	83
增持	0	1	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.20	1.23	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究