

亿纬锂能 (300014)

业绩平稳，产销量增长与市占率提升对冲短期盈利压力

◆ 盈利能力企稳，Q2 业绩同比转正

2024H1 公司营收 216.59 亿元、同比-5.7%，归母净利润 21.37 亿元、同比-0.6%，扣非后归母净利润 14.99 亿元、同比+19.3%，毛利率 16.5%、同比+0.5pcts，净利率 9.9%、同比-1.1pcts。其中 Q2 营收 123.42 亿元、同比+4.7%/+32.5%，归母净利润 10.72 亿元、同比+6.0%，毛利率 15.6%、同比+0.5pcts，净利率 8.9%、同比-1.6pcts，扣非归母净利润为 7.98 亿元、同比+23.8%，经营性现金流净额为 20.63 亿元、较 Q1(-17.51 亿元)大幅好转，Q2 单季度整体盈利能力较上年同期明显改善。

受原材料价格波动及竞争格局加剧影响，公司运营能力显著提升，截至 2024 年 6 月底，公司存货周转天数及应付账款周转天数分别为 63.03 天和 242.20 天、较 2023 年 6 月底 76.14 天和 155.70 天明显改善。

◆ 电车市场稳中有进，储能市场维持高增长

全球电车增速稳中有进。据 Marklines 数据，2024H1 全球电车销量达到 717.2 万辆、同比+25.1%、渗透率达到 16.9%。其中中国市场今年以来在头部车企主动降价带动以价换量、国家以旧换新政策等利好因素推动下保持较高增长。根据中汽协数据，2024 年 M1-7 中国电动车销量达到 593.4 万辆、同比+31.1%、渗透率达到 36.4%。其中重卡领域电动化表现亮眼，根据第一商用车网数据，2024 年 M1-7 中国电动重卡累计销量达到 34327 辆、同比+147.6%。储能方面，中美市场为主要驱动力，据储能网/EIA 数据，1~7 月中美储能新增装机分别为 16.4/5.3GW、同比+86.8%/+54.2%。

◆ 盈利能力短期承压，消费板块呈现量利齐升格局

2024H1 公司动力/储能板块营收分别为 89.94/77.74 亿元、同比-25.8%/+9.9%，毛利率分别为 11.5%/14.4%、同比-2.7pcts/-1.3pcts；动力/储能电池分别出货 13.5/21.0GWh、同比+7.0%/+133.3%；动力/储能电池单瓦时价格及毛利分别为 0.66/0.37 元和 0.08/0.05 元；受供需结构影响，碳酸锂价格持续阴跌，公司锂电池业务明显承压。

受益于锂原电池应用下游进入换代周期和小型锂电&圆柱电池市占率稳步提升，公司消费板块业绩亮眼，2024H1 公司消费板块业务营收 48.49 亿元、同比+29.8%，毛利率为 28.3%、同比+7.0pcts，量利较去年同期相比均取得明显改善。

◆ 动储市占率全面提升，布局海外探索新模式

公司动储电池市占率持续提升，消费电池产能充分释放。半年报显示，1-6 月公司的储能电芯出货量位列全球第二，较 2023 年全球储能电芯出货排名前进一名；动力电池方面，公司在国内新能源商用车装车量排名第二、市占率 13.59%，其中公司在国内电动重卡装机量排名第二，市占率 16.4%；消

投资评级

买入

维持评级

2024年08月28日

收盘价(元):

31.79

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)

2,045.72

总市值(百万)

65,033.49

流通股本(百万股)

1,861.43

流通市值(百万)

59,175.01

12月最高/最低价(元)

51.45/30.53

资产负债率(%)

60.58

每股净资产(元)

17.45

市盈率(TTM)

16.11

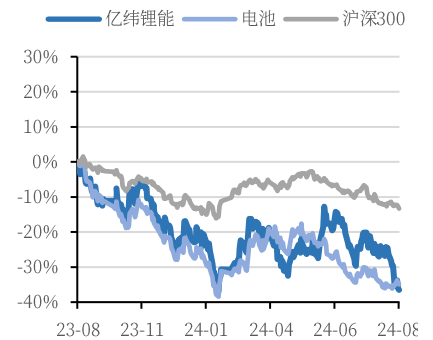
市净率(PB)

1.82

净资产收益率(%)

5.99

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

【中航新能源首次覆盖】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-0508 —2024-05-16

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

费电池方面,公司产能充分释放带动份额稳步增长,消费类圆柱电池单月产销量突破1亿只。

公司在商业模式及技术迭代方面亦取得进展。报告期内,公司首个CLS模式落地项目ACT公司在美顺利动工,该公司为亿纬美国及海外公司合资建立,计划产能为21GWh方形商用车磷酸铁锂电池。同时公司46系列大圆柱电池已实现量产交付,截至2024年6月18日累计交付超2.1万辆;公司持续推进圆柱产品迭代升级,相关产品已具备6C快充能力,且公司积极探索大圆柱电池在无人机、两轮车等新领域应用前景。

◆ 投资建议与盈利预测

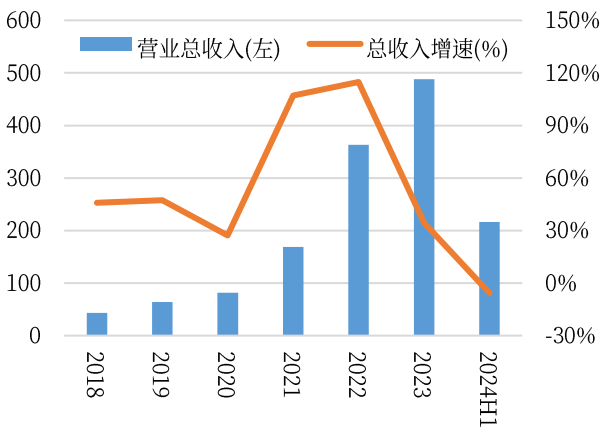
在海外政策&贸易壁垒扰动下汽车市场电动化仍呈现向上趋势,储能行业高景气度有望维持。公司为锂电池龙头企业,积极布局海内外产能,动储市占率持续增长;高端化技术持续领先,供应链体系进一步完善;在行业竞争格局加剧的情况下仍体现出一定的盈利韧性,综上,我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期,维持“买入”评级,预测公司2024~2026年归母净利润分别44.5、58.9和73.5亿元,对应PE值分别为15、11和9倍。

◆ 风险提示

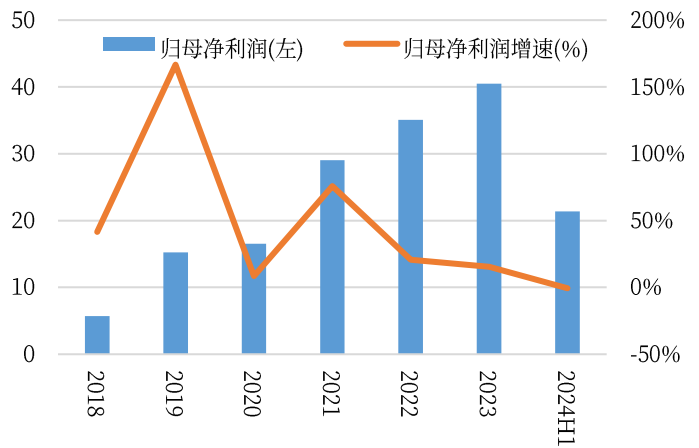
宏观经济不景气,新能源车销量不及预期;国内外电车政策转向;国内外电力过剩导致储能需求不及预期;公司新产能投放不及预期;贸易壁垒;原材料价格大幅波动影响盈利能力。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36303.95	48783.59	52329.56	72820.56	89983.55
增长率(%)	114.82	34.38	7.27	39.16	23.57
归母净利润(百万元)	3508.96	4050.17	4453.76	5891.19	7346.43
增长率(%)	20.76	15.42	9.96	32.27	24.70
毛利率(%)	16.43	17.04	17.42	17.35	17.51
每股收益(元)	1.72	1.98	2.18	2.88	3.59
市盈率PE	18.53	16.06	14.60	11.04	8.85
市净率PB	2.14	1.87	1.69	1.49	1.31
净资产收益率ROE(%)	11.54	11.66	11.56	13.53	14.76

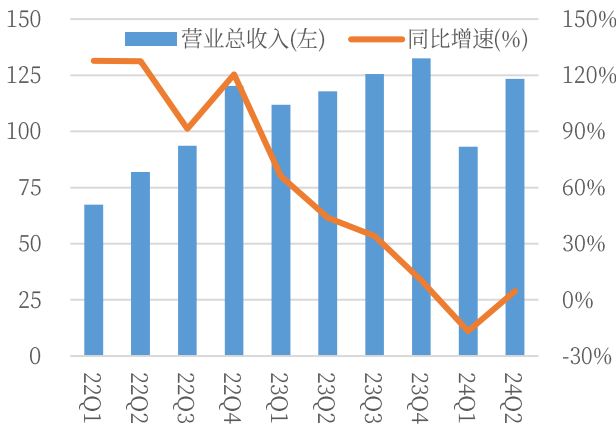
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图1 产业链降价拖累 2024H1 营收增速 (亿元)


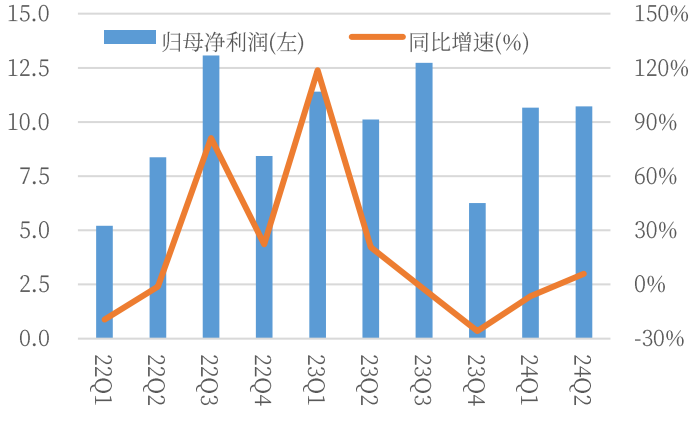
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图2 锂价下行拖累公司归母净利润增速 (亿元)


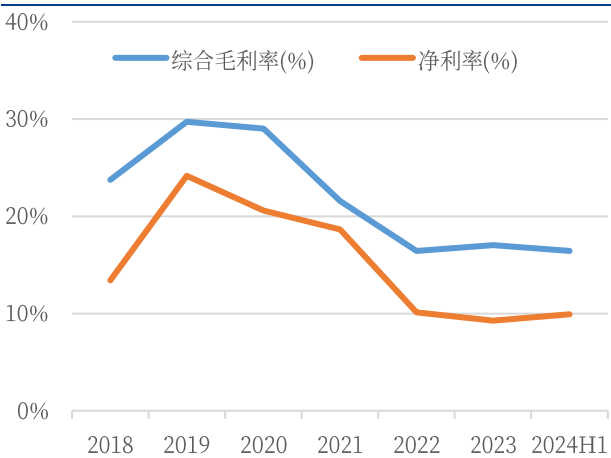
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图3 市占率上升助力公司 Q2 收入增速回暖 (亿元)


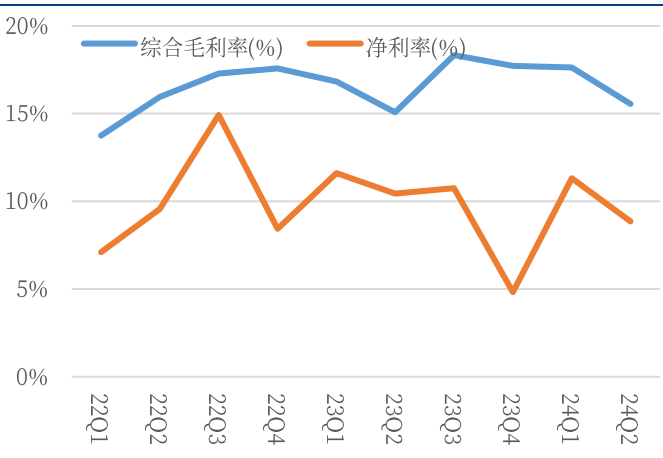
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图4 公司归母净利润增速自 23Q2 以来首次转正 (亿元)


资料来源：公司公告，中航证券研究所

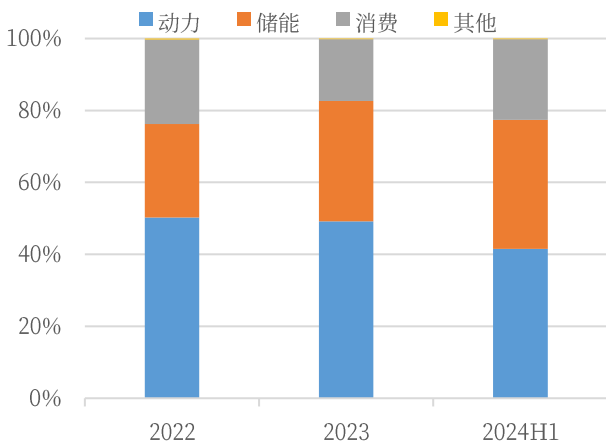
图5 2024H1 公司盈利能力总体保持平稳


资料来源：公司公告，中航证券研究所

图6 产业链持续降价扰动公司 Q2 盈利能力


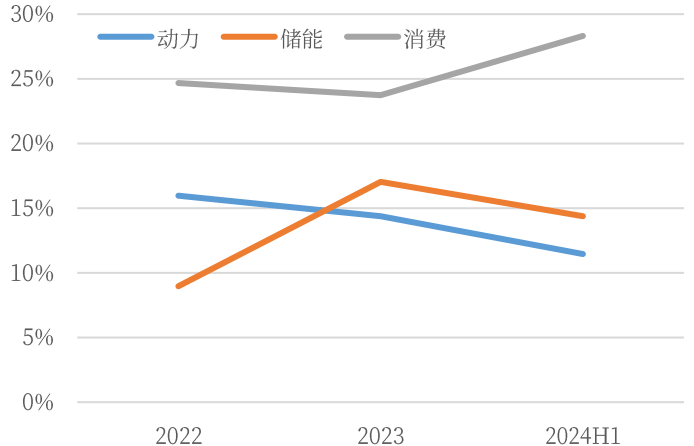
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图7 公司储能收入占比稳步提升，消费板块转暖



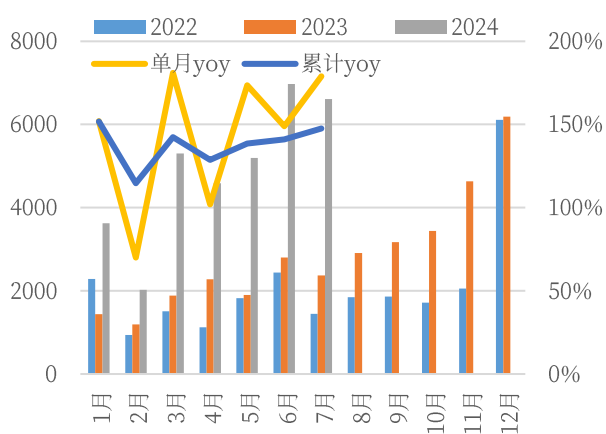
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图8 消费板块盈利能力显著上升



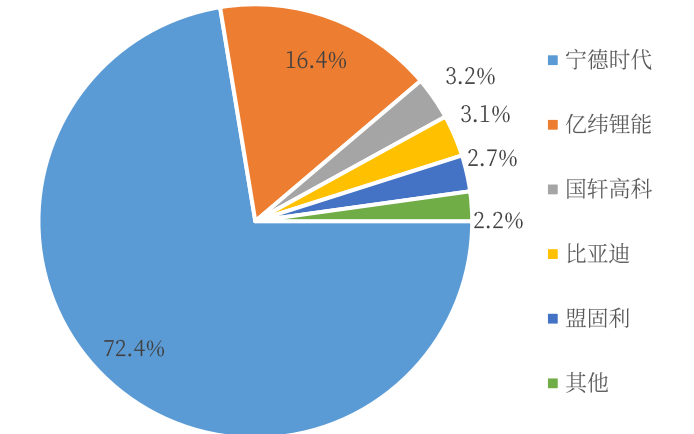
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图9 2024年前7月电动重卡销量增速接近150%



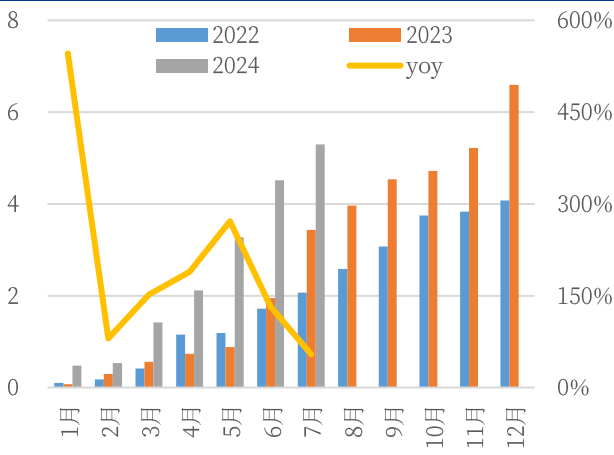
资料来源：第一商用车网，中航证券研究所

图10 重卡锂电领域公司稳居TOP2



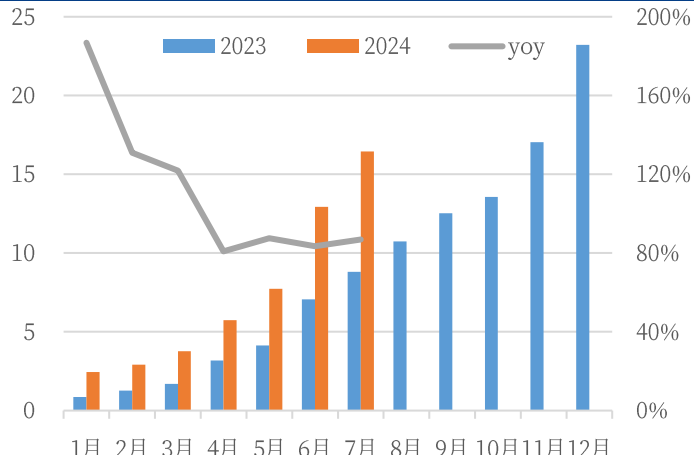
资料来源：EVTank，中航证券研究所

图11 美国 2024年以来储能装机超5GW (GW)



资料来源：EIA，中航证券研究所

图12 中国 2024年以来储能装机超15GW (GW)



资料来源：储能网，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8979	10506	7849	10923	13498	营业收入	36304	48784	52330	72821	89984
应收票据及账款	12149	15386	16646	23164	28624	营业成本	30338	40473	43213	60187	74231
预付账款	2040	233	250	348	430	税金及附加	112	158	171	238	295
其他应收款	936	142	152	212	262	销售费用	513	649	680	910	1080
存货	8588	6316	7340	10223	12609	管理费用	1447	1568	1622	2257	2700
其他流动资产	4165	4203	4479	4998	5433	研发费用	2153	2732	2773	3787	4679
流动资产总计	36857	36786	36717	49868	60855	财务费用	147	199	858	910	870
长期股权投资	11505	14411	15077	15744	16411	资产减值损失	-126	-365	-157	-182	-180
固定资产	10929	21843	21879	23151	25292	信用减值损失	-198	-179	-157	-182	-180
在建工程	13298	14053	23378	30369	35027	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	1311	1896	1532	1165	796	投资收益	1242	609	629	629	629
长期待摊费用	422	389	195	0	0	公允价值变动损益	-13	12	0	0	0
其他非流动资产	9316	4978	4961	4944	4927	资产处置收益	-6	-14	-9	-9	-9
非流动资产合计	46781	57569	67021	75373	82452	其他收益	1021	1778	1526	1610	1582
资产总计	83638	94355	103738	125241	143307	营业利润	3512	4846	4843	6397	7971
短期借款	1294	1121	2954	3542	1594	营业外收入	6	12	8	8	8
应付票据及账款	25286	30186	32229	44888	55363	营业外支出	20	29	35	35	35
其他流动负债	5605	6585	7942	10711	13407	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	32185	37892	43126	59141	70364	利润总额	3498	4829	4816	6371	7944
长期借款	16284	16525	16525	16525	16525	所得税	-174	309	0	0	0
其他非流动负债	2010	1933	1933	1933	1933	净利润	3672	4520	4816	6371	7944
非流动负债合计	18293	18458	18458	18458	18458	少数股东损益	163	470	362	479	598
负债合计	50478	56350	61584	77599	88822	归属母公司净利润	3509	4050	4454	5891	7346
股本	2042	2046	2046	2046	2046	EBITDA	4869	6726	10889	13596	16402
资本公积	17882	18562	18562	18562	18562	NOPLAT	2972	3494	5716	7323	8857
留存收益	10490	14125	17911	22920	29165	EPS(元)	2	2	2	3	4
归属母公司权益	30413	34733	38519	43528	49773						
少数股东权益	2747	3272	3635	4114	4712						
股东权益合计	33160	38005	42154	47642	54485						
负债和股东权益	83638	94355	103738	125241	143307						

现金流量表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	3672	4520	2716	4197	5810
折旧与摊销	1224	1698	5214	6315	7587
财务费用	147	199	858	910	870
投资损失	-1242	-609	-629	-629	-629
营运资金变动	-1578	1940	814	5349	4759
其他经营现金流	637	927	2128	2212	2184
经营性现金净流	2860	8676	11101	18354	20581
资本支出	13355	5080	14000	14000	14000
长期投资	-2478	-2470	0	0	0
其他投资现金流	-4084	1629	-66	-76	-87
投资性现金净流	-19917	-5921	-14066	-14076	-14087
短期借款	95	-173	1833	588	-1948
长期借款	8572	242	0	0	0
普通股增加	143	4	0	0	0
资本公积增加	9402	680	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-722	-1525	-1793	-1971
筹资性现金净流	18121	31	308	-1205	-3919
现金流量净额	1107	2694	-2657	3074	2574

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	114.8%	34.4%	7.3%	39.2%	23.6%
营业利润增长率	13.6%	38.0%	-0.1%	32.1%	24.6%
EBIT 增长率	14.9%	37.9%	12.9%	28.3%	21.1%
EBITDA 增长率	19.8%	38.1%	61.9%	24.9%	20.6%
归母净利润增长率	20.8%	15.4%	10.0%	32.3%	24.7%
经营现金流增长率	53.5%	203.3%	27.9%	65.3%	12.1%
盈利能力					
毛利率	16.4%	17.0%	17.4%	17.3%	17.5%
净利率	10.1%	9.3%	9.2%	8.7%	8.8%
营业利润率	9.7%	9.9%	9.3%	8.8%	8.9%
ROE	11.5%	11.7%	11.6%	13.5%	14.8%
ROA	4.2%	4.3%	4.3%	4.7%	5.1%
ROIC	12.9%	8.3%	12.1%	13.0%	14.2%
估值倍数					
P/E	19	16	15	11	9
P/S	2	1	1	1	1
P/B	2	2	2	1	1
股息率	0.5%	1.6%	1.0%	1.4%	1.7%
EV/EBIT	52	20	15	12	9
EV/EBITDA	39	15	8	6	5
EV/NOPLAT	64	28	15	11	9

数据来源: 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