



亿纬锂能 (300014.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，储能盈利上行

业绩简评

10月24日，公司发布三季报。1-3Q24公司收入340.5亿元，同比-4.2%，归母净利润31.9亿元，同比-6.9%，扣非归母净利润25亿元，同比+16%；单Q3，公司收入123.9亿元，同比-1.3%，环比+0.4%，归母净利润10.5亿元，同比-17.4%，环比-1.9%，扣非归母净利润10.0亿元，同比+11.4%，环比+25.5%。扣非归母净利润超预期。

经营分析

1、Q3毛利率显著改善。1-3Q24公司毛利率17.4%，同比+0.6pct，四费率11.0%，同比+1.9pct，减值0.4亿元，同比-3.5亿元，其他收益10.2亿元，同比-4.9亿元，扣非归母净利率7.3%，同比+1.3pct；单Q3公司毛利率19.0%，环比+3.45pct，主因稼动率提升和原材料成本下降，四费率10.5%，环比+0.7pct，主因财务费率提升（主要受会对损益影响），减值环比-0.7亿元，投资收益环比-0.8亿元，其他收益环比-2.5亿元，扣非归母净利率8.1%，环比+1.6pct。

2、储能盈利超预期：Q3动力/储能电池分别出货7.2/14.8GWh，环比+1%/+6%，动力接近盈亏平衡，储能净利率超10%，较H1显著提升，主因稼动率提升和原材料成本下降，消费电子净利率预计平稳，盈利规模环比小幅提升。

3、后续展望：①储能：仍保持满产满销，12月储能60工厂一期投产，预计25年新增20GWh产能（合计共70GWh），另有外协工厂补充产能，628Ah电芯、Mr. Giant系统预计年底进入交付，客户需求从电芯向直流侧系统延伸；②动力：Q4伴随配套新车型放量，动力电池销量预计提升，明年Q2-Q3有望实现动力电池满产；③消费电子：当前月出货超1亿支，满产满销，马来工厂小圆柱产能预计25Q2逐步投产，工具进入上行周期，预计维持高景气。

盈利预测、估值与评级

需求高增长行业背景下，电池板块周期、估值、业绩三重底，关注龙头公司反转行情。公司储能、消费电子保持满产满销，储能盈利已有所修复，我们预计公司24-26年归母净利润分别为43.5、56.8、72.9亿元，对应PE分别为21/16/13X，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车、储能需求不及预期，产能投放不及预期，电池价格下跌超预期。

汽车组

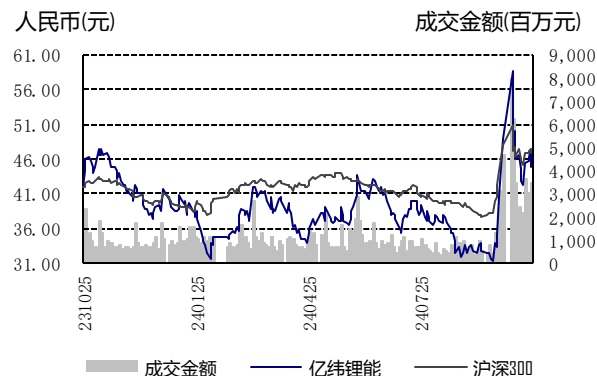
分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：44.94元

相关报告：

- 《亿纬锂能公司点评：储能出货翻倍增长，稼动率维持高位》，2024.8.23
- 《亿纬锂能公司深度研究：经营向上，储能、消费电子齐发力》，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	47,540	61,565	76,277
营业收入增长率	114.82%	34.38%	-2.55%	29.50%	23.90%
归母净利润 (百万元)	3,509	4,050	4,353	5,682	7,289
归母净利润增长率	20.76%	15.42%	7.47%	30.53%	28.30%
摊薄每股收益 (元)	1.719	1.980	2.128	2.777	3.563
每股经营性现金流净额	1.40	4.24	3.49	7.32	7.24
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.54%	11.66%	11.66%	13.95%	16.16%
P/E	51.15	21.31	21.12	16.18	12.61
P/B	5.90	2.49	2.46	2.26	2.04

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	16,900	36,304	48,784	47,540	61,565	76,277
增长率	114.8%	114.8%	34.4%	-2.5%	29.5%	23.9%
主营业务成本	-13,254	-30,338	-40,473	-39,030	-50,324	-62,435
%销售收入	78.4%	83.6%	83.0%	82.1%	81.7%	81.9%
毛利	3,646	5,966	8,310	8,510	11,241	13,842
%销售收入	21.6%	16.4%	17.0%	17.9%	18.3%	18.1%
营业税金及附加	-59	-112	-158	-143	-185	-229
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-389	-513	-649	-713	-777	-909
%销售收入	2.3%	1.4%	1.3%	1.5%	1.3%	1.2%
管理费用	-572	-1,447	-1,568	-1,176	-1,796	-1,822
%销售收入	3.4%	4.0%	3.2%	2.5%	2.9%	2.4%
研发费用	-1,310	-2,153	-2,732	-2,947	-3,571	-4,272
%销售收入	7.8%	5.9%	5.6%	6.2%	5.8%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	1,314	1,740	3,204	3,530	4,913	6,610
%销售收入	7.8%	4.8%	6.6%	7.4%	8.0%	8.7%
财务费用	-132	-147	-199	-503	-383	-231
%销售收入	0.8%	0.4%	0.4%	1.1%	0.6%	0.3%
资产减值损失	-229	-324	-544	-148	-183	-239
公允价值变动收益	9	-13	12	0	0	0
投资收益	1,757	1,242	609	690	868	1,017
%税前利润	57.8%	35.5%	12.6%	14.5%	14.0%	12.8%
营业利润	3,091	3,512	4,846	4,764	6,210	7,952
营业利润率	18.3%	9.7%	9.9%	10.0%	10.1%	10.4%
营业外收支	-50	-14	-17	-6	-6	-6
税前利润	3,041	3,498	4,829	4,758	6,204	7,946
利润率	18.0%	9.6%	9.9%	10.0%	10.1%	10.4%
所得税	108	174	-309	-286	-372	-477
所得税率	-3.6%	-5.0%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	3,149	3,672	4,520	4,473	5,832	7,469
少数股东损益	244	163	470	120	150	180
归属于母公司的净利润	2,906	3,509	4,050	4,353	5,682	7,289
净利率	17.2%	9.7%	8.3%	9.2%	9.2%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,149	3,672	4,520	4,473	5,832	7,469
少数股东损益	244	163	470	120	150	180
非现金支出	1,120	1,548	2,242	2,492	2,890	3,168
非经营收益	-1,648	-1,407	-483	1,162	-197	-347
营运资金变动	-759	-953	2,397	-982	6,444	4,520
经营活动现金净流	1,863	2,860	8,676	7,146	14,969	14,811
资本开支	-6,269	-13,833	-4,999	-2,299	-1,911	-1,411
投资	-1,579	-2,478	-2,470	-539	-500	-500
其他	464	-3,606	1,548	690	868	1,017
投资活动现金净流	-7,384	-19,917	-5,921	-2,148	-1,543	-894
股权募资	318	9,109	308	-25	0	0
债权募资	7,766	9,970	1,455	850	0	0
其他	132	-959	-1,732	-2,422	-2,933	-3,575
筹资活动现金净流	8,216	18,121	31	-1,596	-2,933	-3,575
现金净流量	2,676	1,107	2,694	3,402	10,493	10,342

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,809	8,979	10,506	13,888	24,367	34,699
应收款项	6,532	12,895	15,306	18,252	20,461	22,880
存货	3,712	8,588	6,316	6,268	5,184	5,759
其他流动资产	1,168	6,395	4,659	5,171	5,467	5,783
流动资产	18,221	36,857	36,786	43,580	55,479	69,121
%总资产	40.9%	44.1%	39.0%	43.4%	49.5%	55.4%
长期投资	10,087	13,438	16,442	16,981	17,481	17,981
固定资产	11,683	24,154	35,801	37,119	36,099	34,377
%总资产	26.2%	28.9%	37.9%	36.9%	32.2%	27.6%
无形资产	1,399	1,905	2,452	2,693	2,911	3,108
非流动资产	26,312	46,781	57,569	56,883	56,576	55,547
%总资产	59.1%	55.9%	61.0%	56.6%	50.5%	44.6%
资产总计	44,534	83,638	94,355	100,462	112,056	124,668
短期借款	1,912	3,997	5,166	6,342	6,342	6,342
应付款项	11,931	25,353	30,210	31,216	38,869	46,512
其他流动负债	1,063	2,835	2,517	4,087	4,482	4,907
流动负债	14,906	32,185	37,892	41,645	49,693	57,761
长期贷款	5,481	13,837	14,001	14,001	14,001	14,001
其他长期负债	3,760	4,456	4,457	4,105	4,091	4,081
负债	24,146	50,478	56,350	59,750	67,784	75,843
普通股股东权益	17,934	30,413	34,733	37,320	40,729	45,103
其中：股本	1,898	2,042	2,046	2,046	2,046	2,046
未分配利润	7,285	10,445	14,155	16,767	20,176	24,550
少数股东权益	2,454	2,747	3,272	3,392	3,542	3,722
负债股东权益合计	44,534	83,638	94,355	100,462	112,056	124,668

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.531	1.719	1.980	2.128	2.777	3.563
每股净资产	9.447	14.896	16.978	18.243	19.909	22.047
每股经营现金净流	0.981	1.401	4.241	3.493	7.317	7.240
每股股利	0.160	0.160	0.500	0.851	1.111	1.425
回报率						
净资产收益率	16.20%	11.54%	11.66%	11.66%	13.95%	16.16%
总资产收益率	6.52%	4.20%	4.29%	4.33%	5.07%	5.85%
投入资本收益率	4.49%	3.39%	4.98%	5.18%	6.82%	8.60%
增长率						
主营业务收入增长率	107.06%	114.82%	34.38%	-2.55%	29.50%	23.90%
EBIT增长率	14.43%	32.41%	84.14%	10.19%	39.16%	34.54%
净利润增长率	75.89%	20.76%	15.42%	7.47%	30.53%	28.30%
总资产增长率	73.28%	87.81%	12.81%	6.47%	11.54%	11.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.2	72.5	81.7	100.0	83.0	73.0
存货周转天数	74.7	74.0	67.2	60.0	40.0	37.0
应付账款周转天数	141.3	128.7	173.7	240.0	230.0	220.0
固定资产周转天数	179.7	109.2	162.7	188.6	145.5	114.0
偿债能力						
净负债/股东权益	13.57%	23.83%	20.96%	14.15%	-10.66%	-30.83%
EBIT利息保障倍数	10.0	11.8	16.1	7.0	12.8	28.6
资产负债率	54.22%	60.35%	59.72%	59.47%	60.49%	60.84%

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	4	33	47	91
增持	0	2	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.18	1.15	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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