开源证券

亿纬锂能（300014.SZ） 储能业务持续高增，消费电池明显改善

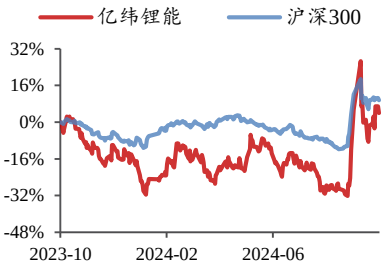
2024 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/10/29
当前股价(元)	48.06
一年最高最低(元)	58.54/30.53
总市值(亿元)	983.17
流通市值(亿元)	894.61
总股本(亿股)	20.46
流通股本(亿股)	18.61
近 3 个月换手率(%)	110.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《动储电池保持快速增长，消费电池拐点已至—公司信息更新报告》-2023.10.31

殷晟路（分析师）
yinshenglu@kysec.cn
证书编号：S0790522080001

李林容（分析师）
lilinrong@kysec.cn
证书编号：S0790524070007

● 储能业务持续高增，消费电池明显改善

2024Q1-3 实现营业收入 340.49 亿元，yoy-4.2%，实现归母净利 31.9 亿元，yoy-6.9%。其中 2024Q3 实现归母净利 10.5 亿元，yoy-17.4%，单季度毛利率达到 19.01%，qoq+3.5pct，环比明显改善，主要系公司储能业务出货保持高速增长及消费电池稼动率回升。考虑动力储能电池行业竞争加剧，我们下调公司 2024-2025 年归母净利预测为 40.1/55.5 亿元，新增 2026 年归母净利预测为 72.73 亿元，**2024-2026 年对应当前股价 PE 为 24.5/17.7/13.5 倍，考虑公司储能业务持续发力，消费电池业务持续改善，维持“买入”评级。**

● 储能电池出货快速增长，动力业务出海进展顺利

储能方面，公司积极参与国家电网和中国南方电网的智慧电网建设，与林洋能源和阳光电源联合开展储能电池项目，在海外并与 POWIN、Wärtsilä、ABS 签署了供货协议，前三季度储能电池出货 35.7GWh，同比+116%，2024 年 1-6 月公司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；动力方面，公司与小鹏、广汽埃安、长安汽车等客户紧密合作，前三季度动力电池出货 20.7GWh，同比增长 5%，公司首个 CLS 的全球合作经营模式的产能已在美国密西西比洲顺利动工，产能约 21GWH，对标北美商用车客户。

● 小圆柱单月销量超过 1 亿只，新产品研发打开未来增长空间

受益于下游电动工具客户去库存周期结束，公司消费小圆柱电池下游景气度明显回暖，单月销量超过 1 亿只。公司已发布了全极耳 18650 30PL 小圆柱电池，进一步满足下游头部客户对高性能电池产品的需求，我们预计 Q4 景气度有望进一步提升，产品稼动率提升将持续推动消费电池业务量利齐升。新产品方面，公司 Omnicell 大圆柱电池实现了 6C 快充、毫秒级动力响应，低温环境下续航提升 20%；在 eVTOL 飞行器领域，公司已经研发出能量密度达到 320Wh/kg、高达 10C 的功率输出、实现<10 分钟的快速充电能力，为未来打开增长空间。

● 风险提示：储能市场景气度不及预期、公司客户开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,304	48,784	49,080	59,574	73,012
YOY(%)	114.8	34.4	0.6	21.4	22.6
归母净利润(百万元)	3,509	4,050	4,007	5,551	7,273
YOY(%)	20.8	15.4	-1.1	38.5	31.0
毛利率(%)	16.4	17.0	17.4	18.5	19.2
净利率(%)	10.1	9.3	8.4	9.5	10.1
ROE(%)	11.1	11.9	10.0	12.2	13.9
EPS(摊薄/元)	1.72	1.98	1.96	2.71	3.56
P/E(倍)	28.0	24.3	24.5	17.7	13.5
P/B(倍)	3.2	2.8	2.6	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36857	36786	46086	53414	63368
现金	8979	10506	16282	19818	22342
应收票据及应收账款	10841	14195	12835	17751	19171
其他应收款	936	142	943	374	1240
预付账款	2040	233	2054	722	2680
存货	8588	6316	8607	9266	12457
其他流动资产	5473	5394	5365	5483	5478
非流动资产	46781	57569	59755	61930	64148
长期投资	11505	14411	18017	21763	25677
固定资产	10857	21748	23034	23590	23564
无形资产	1417	1997	2165	2359	2590
其他非流动资产	23002	19414	16540	14218	12316
资产总计	83638	94355	105841	115343	127516
流动负债	32185	37892	46320	50825	57686
短期借款	1294	1121	14764	4965	10764
应付票据及应付账款	25286	30186	24864	38221	38349
其他流动负债	5605	6585	6692	7638	8573
非流动负债	18293	18458	18431	18210	16675
长期借款	16245	16458	16431	16210	14674
其他非流动负债	2048	2000	2000	2000	2000
负债合计	50478	56350	64751	69035	74361
少数股东权益	2747	3272	3372	3472	3572
股本	2042	2046	2046	2046	2046
资本公积	17882	18562	18562	18562	18562
留存收益	10875	14612	18228	23074	29326
归属母公司股东权益	30413	34733	37717	42836	49582
负债和股东权益	83638	94355	105841	115343	127516

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2860	8676	-3586	16208	790
净利润	3672	4520	4107	5651	7373
折旧摊销	1186	1658	1817	2033	2218
财务费用	147	199	-32	-215	-608
投资损失	-1242	-609	-682	-807	-947
营运资金变动	-1578	1940	-8654	9719	-7035
其他经营现金流	675	967	-142	-173	-212
投资活动现金流	-19917	-5921	-3326	-3406	-3496
资本支出	13835	5003	397	462	522
长期投资	-2478	-2470	-3606	-3746	-3914
其他投资现金流	-3604	1553	677	802	940
筹资活动现金流	18121	31	-1209	603	-422
短期借款	95	-173	13643	-9799	5799
长期借款	8567	212	-27	-221	-1536
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	-87	-692	-14825	10622	-4685
现金净增加额	1107	2694	-8121	13405	-3128

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36304	48784	49080	59574	73012
营业成本	30338	40473	40526	48536	58989
营业税金及附加	112	158	159	193	237
营业费用	513	649	736	894	1095
管理费用	1447	1568	1865	2264	2774
研发费用	2153	2732	3190	3872	4746
财务费用	147	199	-32	-215	-608
资产减值损失	-126	-365	-319	-179	-219
其他收益	1021	1778	1500	1500	1500
公允价值变动收益	-13	12	3	3	3
投资净收益	1242	609	682	807	947
资产处置收益	-6	-14	-8	-9	-9
营业利润	3512	4846	4346	5974	7781
营业外收入	6	12	6	7	8
营业外支出	20	29	29	33	28
利润总额	3498	4829	4324	5948	7761
所得税	-174	309	216	297	388
净利润	3672	4520	4107	5651	7373
少数股东损益	163	470	100	100	100
归属母公司净利润	3509	4050	4007	5551	7273
EBITDA	5552	7314	6740	8533	10312
EPS(元)	1.72	1.98	1.96	2.71	3.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	114.8	34.4	0.6	21.4	22.6
营业利润(%)	13.6	38.0	-10.3	37.5	30.2
归属于母公司净利润(%)	20.8	15.4	-1.1	38.5	31.0
获利能力					
毛利率(%)	16.4	17.0	17.4	18.5	19.2
净利率(%)	10.1	9.3	8.4	9.5	10.1
ROE(%)	11.1	11.9	10.0	12.2	13.9
ROIC(%)	20.8	18.9	13.3	25.7	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	59.7	61.2	59.9	58.3
净负债比率(%)	38.6	32.7	49.5	16.8	19.5
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.0	4.5	4.2	4.5	4.6
应付账款周转率	2.8	2.1	2.4	2.5	2.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.98	1.96	2.71	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	4.24	-1.75	7.92	0.39
每股净资产(最新摊薄)	14.87	16.98	18.44	20.94	24.24
估值比率					
P/E	28.0	24.3	24.5	17.7	13.5
P/B	3.2	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.9	15.2	17.6	12.5	10.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn