

2024年11月21日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 65

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2024/11/20)	50.10
深证成指(2024/11/20)	10827.19
股价 12 个月高/低	58.54/30.12
总发行股数(百万)	2045.72
A 股数(百万)	1861.43
A 市值(亿元)	932.58
主要股东	西藏亿纬控股有限公司 (32.02%)
每股净值(元)	17.90
股价/账面净值	2.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.9 46.5 11.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

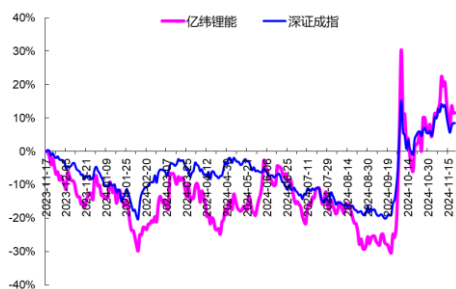
产品组合

动力电池	41.5%
储能电池	35.9%
消费电池	22.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	27.8%
一般法人	36.1%

股价相对大盘走势



亿纬锂能 (300014.SZ)

Buy 买进

公司出货量保持增长，盈利能力有望改善，建议“买进”

结论与建议：

公司锂电池出货量保持较快增长，盈利能力有望改善。公司在储能市场具备领先性，今年出货量快速增长，前三季度储能出货量同比增 115.6%，明年有望继续保持 30%+的增速。在政策引导下，行业正在加速出清，公司作为行业领先企业有望受益。

公司是消费锂电池龙头企业，产品供不应求，保持稳定扩张。储能领域公司排名全球第二，出货量保持高速增长，正在积极拓展高毛利海外客户和提升产品价值量。动力电池方面明年出货量有望改善。在政策引导下，我们预计锂电价格在明年有望探底回升，预计公司 2024/2025/2026 年的净利润分别为 40.9/54.8/69.2 亿元，YOY 分别为+1%/+34%/+26%，EPS 为 2/2.68/3.38 元。当前股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 23/17/14 倍，建议逢低买进。

■ **公司明年储能和动力电池出货量将继续增长：**公司前三季度储能/动力电池出货量分别为 35.7GWh/20.7GWh，同比分别增 115.6%和 5%；其中 Q3 储能/动力电池出货量分别为 14.8GWh/7.2GWh，环比分别为+6%/+1%。往后看，公司预计明年出货量将达到 100GWh，同比约增 25%。我们预计储能和动力电池分别为 70GWh 和 30GWh，同比分别增约 30%和 10%。

储能方面，公司前三季度储能电池出货量全球排名第二，行业内首款 628Ah 大储能电芯即将在 12 月投产，产品性能上保持领先性。Q4 公司储能产线已处于接近满产的状态，明年国内外储能行业整体需求预计将继续保持 30-40%的增速，公司在年底和明年将会有 20GWh 的储能新产能释放，来推动公司储能出货量提升。

动力电池方面，商用车部分产销较好，乘用车部分此前配套项目销售不及预期，但是我们看到配套项目小鹏 P7+11 月初上市后大定已过 3 万，预计将实现月销过万，有望带动动力电池产能利用率提高，改善乘用车部分的盈利能力。

■ **行业加速出清，公司盈利水平有望逐步改善：**三季度公司储能业务净利润率保持在 10%以上，环比二季度继续提升；动力电池业务盈利能力承压。11 月磷酸铁锂储能和动力电池电芯价格已经分别低至 0.3 元/Wh 和 0.35 元/Wh，二三线企业已经长时间普遍亏损，均有涨价改善经营状况的意愿。我们观察到旺季来临后，上游碳酸锂现货价格从 10 月底开始已经回升了 7.5%，或将对锂电池价格形成支撑。下半年以来，中央改善物价的意愿强烈，近期中央降低了锂电池出口退税的比例，有望加速低端产能出清。我们预计明年锂电池价格有望探底回升。公司方面，从订单来看，预计储能业务仍将保持 10%以上的净利润率；动力部分预计四季度开始产能利用率将逐步回升，到明年中实现满产，净利润率有望逐步改善。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润分别为 40.9/54.8/69.2 亿元，YOY 分别为+1%/+34%/+26%，EPS 为 2/2.68/3.38 元。当前股价对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 23/17/14 倍，建议逢低买进。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB百万元	3509	4050	4090	5480	6923
同比增减	%	20.76%	15.42%	0.97%	34.00%	26.32%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.849	2.134	2.154	2.887	3.647
同比增减	%	20.76%	15.42%	0.97%	34.00%	26.32%
A股市盈率(P/E)	X	27.05	23.43	23.21	17.32	13.71
股利(DPS)	RMB元	0.16	0.50	0.54	0.72	0.91
股息率(Yield)	%	0.32%	1.00%	1.08%	1.44%	1.82%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	36304	48784	47993	56868	65649
经营成本	30338	40473	39597	46973	54084
营业税金及附加	112	158	192	227	210
销售费用	513	649	624	682	722
管理费用	1447	1568	1512	1592	1641
财务费用	147	199	480	398	460
资产减值损失	-126	-365	0	0	0
投资收益	1242	609	639	671	704
营业利润	3512	4846	4472	5845	7378
营业外收入	6	12	0	1	2
营业外支出	20	29	20	21	22
利润总额	3498	4829	4452	5825	7358
所得税	-174	309	236	233	294
少数股东损益	163	470	126	112	141
归属于母公司所有者的净利润	3509	4050	4090	5480	6923

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8979	10506	12843	16770	22314
应收帐款	9411	12428	12800	13440	13844
存货	8588	6316	6948	8337	10005
流动资产合计	36857	36786	37522	38273	39038
长期投资净额	11505	14411	15131	15888	16682
固定资产合计	10857	21748	28272	33927	40712
在建工程	13298	14053	10540	12648	8853
无形资产	1311	1896	1858	1821	1784
资产总计	83638	94355	114301	139561	171677
流动负债合计	32185	37892	49260	64037	83249
长期负债合计	18293	18458	23996	31194	40552
负债合计	50478	56350	73255	95232	123801
少数股东权益	2747	3272	3534	3817	4122
股东权益合计	33160	38005	41046	44329	47876
负债和股东权益总计	83638	94355	114301	139561	171677

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	2860	8676	6941	8329	9995
投资活动产生的现金流量净额	-19917	-5921	-7105	-7816	-8207
筹资活动产生的现金流量净额	18121	31	3104	3414	3756
现金及现金等价物净增加额	1107	2694	2940	3928	5544
货币资金的期末余额	7209	9903	12843	16770	22314
货币资金的期初余额	6102	7209	9903	12843	16770

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。