

亿纬锂能 (300014)

马来西亚工厂获北美储能订单，海外市场拓展超预期

买入 (维持)

2024年12月27日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

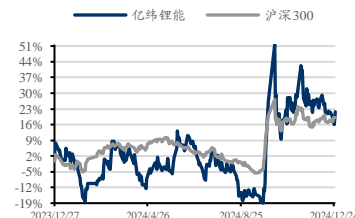
执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	36304	48784	47801	60491	74718
同比 (%)	114.82	34.38	(2.01)	26.55	23.52
归母净利润 (百万元)	3509	4050	4131	5503	7506
同比 (%)	20.76	15.42	2.01	33.21	36.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.72	1.98	2.02	2.69	3.67
P/E (现价&最新摊薄)	28.82	24.97	24.48	18.38	13.47

投资要点

- **事件:** 12月25日,公司公告与美洲某集团客户签署合作协议,公司及亿纬马来西亚为客户提供电芯。
- **海外储能产能具备稀缺性,公司海外产能投产盈利弹性显著。**公司马来西亚工厂预计25年年底投产,26年Q1开始贡献产量。海外电池厂铁锂产能进展较慢,美国储能系统目前仍依赖于国内铁锂电芯,国内厂商海外储能产能较为稀缺,亿纬海外产能进展较快,此前已拿到Powin的10GWh订单,马来工厂目前产能供不应求,若按照马来工厂26年出货10GWh左右计算,我们预计亿纬锂能北美储能市占率提升至5-10%左右。马来工厂主供海外市场,我们预计单位盈利高于当前的储能盈利0.03元/wh,按照0.05-0.07元/wh估算,预计26年贡献5-7亿利润。
- **公司储能市占率快速提升,大铁锂竞争优势显著。**公司储能份额全球第二,24年我们预计出货50GWh+,25年我们预计仍可保持40%+增长,出货70-80GWh,其中大铁锂开始出货,我们预计贡献7GWh左右,占比接近10%,并持续开拓海外市场,预计26年海外市场大规模放量。单位盈利端,由于优质订单比例提升,叠加产能利用率提升,我们预计公司24年Q3储能单位盈利0.03-0.04元/wh,25年公司大铁锂单位净利预计更高,且海外订单逐步起量,我们预计25年整体单位净利可进一步提升,贡献25-30亿利润。
- **公司25年动力客户放量,大圆柱开始出货。**公司动力进入小鹏P7+供应链,24年Q4起动力产能利用率逐步提升,并获零跑等车企定点,后续配套新车型增加,我们预计25年Q2产能利用率大幅提升,我们预计25年动力出货30GWh+,同增15%,其中大圆柱开始放量,预计出货5GWh左右,26年大圆柱有望维持翻倍增长。盈利端,公司24Q3动力毛利率10%左右,由于产能利用率较低,整体盈亏平衡,我们预计25Q2起动力盈利将逐步改善。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计24-26年归母净利润41.3/55.0/75.1亿元,同增2%/33%/36%,对应PE 24/18/13倍,考虑到公司储能高速增长,我们给予25年26倍PE,目标价70元,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动超市场预期,电动车销量不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.06
一年最低/最高价	30.53/58.54
市净率(倍)	2.63
流通A股市值(百万元)	87,599.11
总市值(百万元)	96,271.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.90
资产负债率(% ,LF)	60.35
总股本(百万股)	2,045.72
流通A股(百万股)	1,861.43

相关研究

《亿纬锂能(300014): 2024年三季度报点评: 业绩符合市场预期, 储能盈利亮眼持续性可期》

2024-10-26

《亿纬锂能(300014): 2024年中报点评: 储能消费满产满销, H2盈利改善可期》

2024-08-23

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36,786	38,950	50,992	66,350	营业总收入	48,784	47,801	60,491	74,718
货币资金及交易性金融资产	13,659	16,022	22,489	31,499	营业成本(含金融类)	40,473	39,261	49,199	60,822
经营性应收款项	15,397	15,110	19,048	23,472	税金及附加	158	155	196	242
存货	6,316	6,443	7,995	9,822	销售费用	649	621	696	822
合同资产	222	191	242	299	管理费用	1,568	1,434	1,936	1,831
其他流动资产	1,192	1,183	1,219	1,258	研发费用	2,732	2,868	3,871	3,960
非流动资产	57,569	58,687	58,813	58,483	财务费用	199	500	430	301
长期股权投资	14,411	14,411	14,421	14,431	加:其他收益	1,778	1,147	1,549	1,195
固定资产及使用权资产	21,843	21,514	21,011	20,075	投资净收益	609	685	847	982
在建工程	14,053	14,153	14,273	14,369	公允价值变动	12	0	10	10
无形资产	1,896	2,396	2,896	3,396	减值损失	(544)	(370)	(389)	(408)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(14)	0	1	1
长期待摊费用	389	389	389	389	营业利润	4,846	4,425	6,181	8,521
其他非流动资产	4,912	5,758	5,758	5,758	营业外净收支	(17)	(10)	(10)	(10)
资产总计	94,355	97,636	109,805	124,833	利润总额	4,829	4,415	6,171	8,511
流动负债	37,892	38,194	45,944	55,005	减:所得税	309	221	555	851
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,166	6,342	6,342	6,342	净利润	4,520	4,194	5,616	7,660
经营性应付款项	30,186	29,688	37,203	45,992	减:少数股东损益	470	63	112	153
合同负债	397	0	0	0	归属母公司净利润	4,050	4,131	5,503	7,506
其他流动负债	2,143	2,164	2,399	2,671	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.98	2.02	2.69	3.67
非流动负债	18,458	18,324	18,324	18,324	EBIT	4,440	4,915	6,601	8,812
长期借款	14,001	14,001	14,001	14,001	EBITDA	6,138	7,853	9,835	12,333
应付债券	2,457	2,457	2,457	2,457	毛利率(%)	17.04	17.87	18.67	18.60
租赁负债	68	68	68	68	归母净利率(%)	8.30	8.64	9.10	10.05
其他非流动负债	1,933	1,799	1,799	1,799	收入增长率(%)	34.38	(2.01)	26.55	23.52
负债合计	56,350	56,518	64,268	73,329	归母净利润增长率(%)	15.42	2.01	33.21	36.40
归属母公司股东权益	34,733	37,783	42,089	47,903					
少数股东权益	3,272	3,335	3,448	3,601					
所有者权益合计	38,005	41,119	45,537	51,504					
负债和股东权益	94,355	97,636	109,805	124,833					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,676	6,806	11,353	14,098	每股净资产(元)	16.98	18.47	20.57	23.42
投资活动现金流	(5,921)	(3,179)	(2,522)	(2,219)	最新发行在外股份(百万股)	2,046	2,046	2,046	2,046
筹资活动现金流	31	(1,301)	(2,374)	(2,879)	ROIC(%)	7.35	7.55	9.07	11.11
现金净增加额	2,694	2,363	6,457	9,000	ROE-摊薄(%)	11.66	10.93	13.08	15.67
折旧和摊销	1,698	2,938	3,234	3,522	资产负债率(%)	59.72	57.89	58.53	58.74
资本开支	(4,999)	(3,238)	(3,359)	(3,191)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.97	24.48	18.38	13.47
营运资本变动	2,397	(865)	1,976	2,504	P/B(现价)	2.91	2.68	2.40	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>