亿纬锂能（300014）

2024 年年报点评：Q4 业绩符合市场预期，动储延续高景气度

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	48,784	48,615	64,982	82,883	97,268
同比（%）	34.38	(0.35)	33.67	27.55	17.36
归母净利润（百万元）	4,050	4,076	5,322	7,262	9,186
同比（%）	15.42	0.63	30.58	36.45	26.50
EPS-最新摊薄（元/股）	1.98	1.99	2.60	3.55	4.49
P/E（现价&最新摊薄）	20.07	19.94	15.27	11.19	8.85

投资要点

- **Q4 业绩符合市场预期。**公司 24 年营收 486 亿元，同降 0.3%，归母净利润 41 亿元，同增 0.6%，毛利率 17.4%，同增 0.4pct，归母净利率 8.4%，同增 0.1pct；其中 24 年 Q4 营收 146 亿元，同环比+10%/+18%，归母净利润 8.9 亿元，同环比+42%/-16%，扣非净利润 6.6 亿元，同环比+10%/-34%，毛利率 17.5%，同环比-0.2/-1.5pct，归母净利率 6.1%，同环比+1.4/-2.4pct。此外，我们测算 Q4 新股权费用和此前的股权冲回基本抵消，若加回减值 2.75 亿元，奖金 2.5 亿元，扣非净利润 11.9 亿元，环增 18.5%，业绩符合市场预期。

- **储能持续满产满销，动力 Q4 放量明显。**24 年公司动储电池出货 80.7GWh，同增 49%，其中储能 50.5GWh，同增 92%，市占率 15%，全球排名第二；动力 30.3GWh，同增 8%，装机 20GWh，同增 24%，市占率 2.3%。其中，我们预计 Q4 出货 24.3GWh，同环比+34%/+11%，储能 14.7GWh，环比持平，订单饱满，满产满销；动力 9.58GWh，环+34%，小鹏 p7+爆款车型拉动，稼动率持续修复。25 年公司储能延续满产满销、动力持续放量，我们预计总体出货可到 115GWh，同增 40%。展望 26 年，公司马来西亚储能产能投产、大铁锂+大圆柱放量，我们预计出货量仍可维持 25-30%增长。

- **H2 动力盈利明显修复，储能盈利稳中有升。**24 年动力收入 192 亿，同-20%，均价 0.72 元/wh，同-26%，毛利率 14.2%，微降 0.2pct，其中 H2 毛利率 16.6%，环比大幅提升 5pct，我们预计 Q4 毛利率近 20%，单 wh 利润超 0.01 元/wh。24 年储能收入 190 亿，同+16%，均价 0.43 元/wh，同-39%，毛利率 14.7%，降 2pct，其中 H2 毛利率 15%，环比略增 0.6pct，单 wh 利润维持 0.02 元/wh+。总体看，我们预计 24 年公司动储贡献近 15 亿元利润，单 wh 利润为 0.018 元/wh。展望 25 年，电池价格已企稳，稼动率持续提升，单 wh 利润有望升至 0.025 元/wh+，贡献 25-30 亿利润。

- **消费 Q4 满产满销，毛利率持续提升。**24 年消费收入 103 亿，同增 23%，贡献利润 14-15 亿，毛利率 27.6%，同比+4pct，我们预计贡献 13 亿元利润，其中小圆柱 24 年销量超 10 亿颗，同比增 60-70%，贡献主要增量，我们预计 25 年消费业务维持 10-20%增长。思摩尔 24 年贡献 4.4 亿投资收益，同比-15%，预计 25 年保持平稳。

- **资本开支高峰已过，费用率下降空间大。**公司 24 年期间费用 52 亿元，同增 1.5%，费用率 10.7%，同增 0.2pct，其中 Q4 期间费用 15 亿元，同环比-23%/+11%，费用率 10.1%，同环比-4.3/-0.6pct；24 年减值损失 3.2 亿元，其中 Q4 确认 2.75 亿元，24 年其他收益 14 亿元。24 年经营性净现金流 44 亿元，同减 49%，其中 Q4 经营性现金流 23 亿元，同环比-30%/+28%；24 年资本开支 55.4 亿元，同增 11%，其中 Q4 资本开支 14.6 亿元，同环比+65%/-24%；24Q4 末存货 52.5 亿元，较年初下降 17%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到需求不及预期，我们下修 25-26 年归母净利润 53.2/72.6 亿元（此前预测 55.0/75.1 亿元），新增 27 年归母净利润预期 91.9 亿元，25-27 年同增 31%/36%/27%，对应 PE 为 15x/11x/9x，考虑到公司储能高速增长，我们给予 25 年 25 倍 PE，目标价 65 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。

2025 年 04 月 18 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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	39.73
一年最低/最高价	30.73/58.54
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	73,954.80
总市值(百万元)	81,276.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.37
资产负债率(%,LF)	59.36
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)：守正创新，穿越周期，新品+出海实现破局》

2025-03-04

《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》

2024-12-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**37,985**	**51,629**	**68,568**	**85,270**
货币资金及交易性金融资产	13,593	20,586	29,472	39,778
经营性应收款项	17,652	22,644	28,807	33,734
存货	5,251	6,865	8,633	10,005
合同资产	256	260	332	389
其他流动资产	1,233	1,274	1,324	1,364
非流动资产	**62,906**	**63,096**	**62,720**	**61,872**
长期股权投资	14,867	14,877	14,887	14,887
固定资产及使用权资产	30,425	29,985	29,003	27,725
在建工程	9,308	9,428	9,524	9,924
无形资产	2,013	2,513	3,013	3,043
商誉	66	66	66	66
长期待摊费用	346	346	346	346
其他非流动资产	5,881	5,881	5,881	5,881
资产总计	**100,891**	**114,725**	**131,288**	**147,142**
流动负债	**39,838**	**49,282**	**59,977**	**68,450**
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,374	7,374	7,374	7,374
经营性应付款项	28,921	37,962	48,193	56,297
合同负债	367	455	580	681
其他流动负债	3,176	3,491	3,830	4,099
非流动负债	20,053	20,053	20,053	20,053
长期借款	17,569	17,569	17,569	17,569
应付债券	500	500	500	500
租赁负债	66	66	66	66
其他非流动负债	1,919	1,919	1,919	1,919
负债合计	**59,891**	**69,335**	**80,030**	**88,503**
归属母公司股东权益	37,581	41,807	47,450	54,547
少数股东权益	3,418	3,583	3,808	4,092
所有者权益合计	**40,999**	**45,390**	**51,258**	**58,639**
负债和股东权益	**100,891**	**114,725**	**131,288**	**147,142**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**48,615**	**64,982**	**82,883**	**97,268**
营业成本(含金融类)	40,149	53,384	67,772	79,169
税金及附加	205	211	269	315
销售费用	597	747	912	973
管理费用	1,254	1,884	1,658	1,751
研发费用	2,942	3,639	4,476	5,058
财务费用	429	552	612	435
加:其他收益	1,396	1,300	1,243	1,167
投资净收益	607	650	663	681
公允价值变动	(13)	10	10	0
减值损失	(317)	(389)	(408)	(428)
资产处置收益	(15)	1	1	0
营业利润	**4,696**	**6,136**	**8,694**	**10,988**
营业外净收支	(58)	(40)	(40)	(40)
利润总额	**4,638**	**6,096**	**8,654**	**10,948**
减:所得税	417	610	1,168	1,478
净利润	**4,221**	**5,486**	**7,486**	**9,470**
减:少数股东损益	146	165	225	284
归属母公司净利润	**4,076**	**5,322**	**7,262**	**9,186**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.60	3.55	4.49
EBIT	4,549	6,648	9,267	11,382
EBITDA	7,306	10,818	13,835	15,660
毛利率(%)	17.41	17.85	18.23	18.61
归母净利率(%)	8.38	8.19	8.76	9.44
收入增长率(%)	(0.35)	33.67	27.55	17.36
归母净利润增长率(%)	0.63	30.58	36.45	26.50

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,434	12,950	15,194	16,325
投资活动现金流	(7,310)	(3,750)	(3,568)	(2,789)
筹资活动现金流	1,400	(2,303)	(2,749)	(3,231)
现金净增加额	(1,392)	6,983	8,877	10,306
折旧和摊销	2,758	4,170	4,568	4,278
资本开支	(5,544)	(4,389)	(4,221)	(3,470)
营运资本变动	(2,910)	2,593	2,433	1,857

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	18.37	20.44	23.19	26.66
最新发行在外股份（百万股）	2,046	2,046	2,046	2,046
ROIC(%)	6.56	8.71	10.86	12.24
ROE-摊薄(%)	10.84	12.73	15.30	16.84
资产负债率(%)	59.36	60.44	60.96	60.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.94	15.27	11.19	8.85
P/B（现价）	2.16	1.94	1.71	1.49

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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