

亿纬锂能（300014）

扣非归母净利润表现亮眼，盈利能力有望持续修复

◆ 盈利能力回升，扣非归母净利润表现亮眼

2024 年公司营收 486.1 亿元、同比-0.35%，归母净利润 40.8 亿元、同比+0.63%，主要系政府补助减少。公司扣非后归母净利润表现亮眼，全年实现 31.6 亿元、同比+14.76%，毛利率 17.4%、同比+0.4pcts，净利率 8.7%、同比-0.6pcts。其中 Q4 营收 145.7 亿元、同/环比+9.89%/+17.56%，归母净利润 8.9 亿元、同比+41.73%，扣非归母净利润 6.6 亿元、同比+10.30%，毛利率 17.5%，净利率 6.5%、同比+1.7pcts，Q4 整体盈利能力持续改善。受原材料价格波动及竞争格局加剧影响，公司运营能力显著提升，截至 2024 年底，公司存货周转天数及应付账款周转天数分别为 51.9 天和 221.9 天、较 2023 年底 66.3 天和 171.4 天变化较大，产业链议价能力加强。

◆ 电车市场稳中有进，储能市场维持高增长

全球电车增速仍处于快速发展阶段。根据 EV Sales 数据，2024 年全球新能源汽车销量 1752.9 万辆、同比+25.1%，渗透率达到 19.7%，渗透率有接近 20.0% 门槛。在电比油低和以旧换新等因素推动下，2024 年国内市场增速超出预期，根据中汽协数据，新能源汽车销量为 1286.6 万辆、同比+35.5%，渗透率达到 40.9%，突破 40% 大关。随着以旧换新政策的延长以及基础设施&快充技术等进一步完善，我们维持对 2025 年中国电车市场的乐观预期。重卡领域电动化表现亮眼，根据 EV Tank，2024 年中国电动重卡销量达到 8.3 万辆、同比+139.4%。

储能方面，中标&装机市场双双高增。据储能与电力市场统计，2024 年全年国内储能中标量达 191.9GWh、同比+70.4%。装机方面，根据 CNESA 数据，2024 年中国新增储能装机达到 43.7GW、同比+103.0%。

◆ 三大业务持续发力，储能+消费领跑

根据公司公告，2024 年公司动力/储能电池出货分别为 30.3/50.5GWh、同比+7.9%/+91.9%，毛利率分别为 14.2%/14.7%、较 2024 年上半年均小幅回升。动力业务修复明显，主要系下半年公司下游客户销量高增提升产能利用率，其次公司商用车领域优势持续巩固，根据电池联盟数据，2024 年公司商用车电池市场份额达到 12.2%，市占率稳居第二。储能业务增长势头强劲，根据 Infolink 数据，2024 年公司储能电芯出货量全球排行第二，核心产品 Mr.Big 持续引领行业技术标杆。消费电池领域公司锂亚硫酰氯电池、电池电容器（SPC）两项国家级制造业单项冠军产品，持续引领市场，积极开拓 BBU 数据中心备电、eVTOL、人形机器人等领域用电池。

◆ 海外产能持续推进，产业链协同已显成效

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 18 日

收盘价(元):

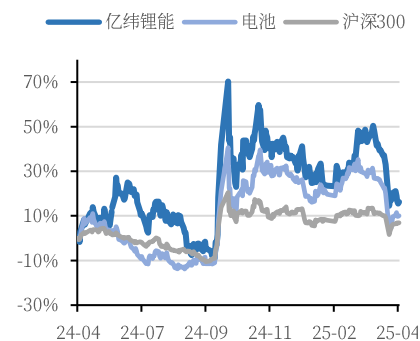
39.99

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,045.72
总市值(百万)	81,808.40
流通股本(百万股)	1,861.43
流通市值(百万)	74,438.77
12 月最高/最低价(元)	58.54/30.73
资产负债率(%)	59.36
每股净资产(元)	18.37
市盈率(TTM)	20.07
市净率(PB)	2.18
净资产收益率(%)	10.84

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】亿纬锂能(300014)-扣非归母净利润超预期，储能出货高增持续增厚利润-241029 —2024-11-02

公司积极推进海外产能，动力业务方面公司匈牙利工厂预计 2026 年建成投产。马来西亚年产 6.8 亿小圆柱电池预计于 2025 年初投产，主要面向消费领域。马来西亚储能工厂预计于 2026 年正式量产。

公司持续深化产业链融合协同，通过合资共建等模式实现锂电池主材全产业链覆盖。公司印尼红土镍矿湿法冶炼项目已投产，年产能达镍金属 12 万吨、钴金属 1.5 万吨；11 万吨碳酸铁锂合资项目实现满产并全部产能均已供应公司。

◆ 投资建议与盈利预测

在海外政策&贸易壁垒扰动下汽车市场电动化仍呈现向上趋势，储能行业高景气度有望维持。公司为锂电池龙头企业，积极布局海内外产能，动储市占率持续增长；高端化技术持续领先，供应链体系进一步完善；在行业竞争格局加剧的情况下仍体现出一定的盈利韧性，综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，维持“买入”评级，预测公司 2025~2027 年归母净利润分别 51.3、69.4 和 87.3 亿元，对应 PE 值分别为 16、12 和 9 倍。

◆ 风险提示

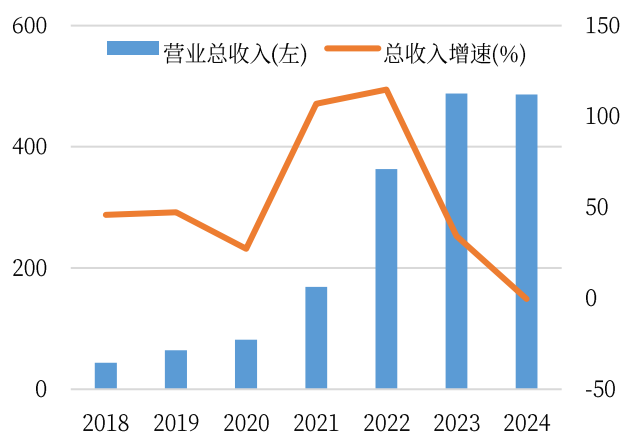
宏观经济不景气，新能源车销量不及预期；国内外电车政策转向；国内外电力过剩导致储能需求不及预期；公司新产能投放不及预期；贸易壁垒；原材料价格大幅波动影响盈利能力；股价存在较大波动风险。

财务数据与估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	48783.59	48614.56	64588.47	78482.38	92253.44
增长率（%）	34.38	(0.35)	32.86	21.51	17.55
归母净利润（百万元）	4050.17	4075.59	5129.05	6937.90	8733.01
增长率（%）	15.42	0.63	25.85	35.27	25.87
毛利率（%）	17.04	17.41	17.43	17.85	18.38
每股收益（元）	1.98	1.99	2.51	3.39	4.27
市盈率 PE	20.20	20.07	15.95	11.79	9.37
市净率 PB	2.36	2.18	1.92	1.65	1.41
净资产收益率 ROE（%）	11.66	10.84	12.02	14.00	15.00

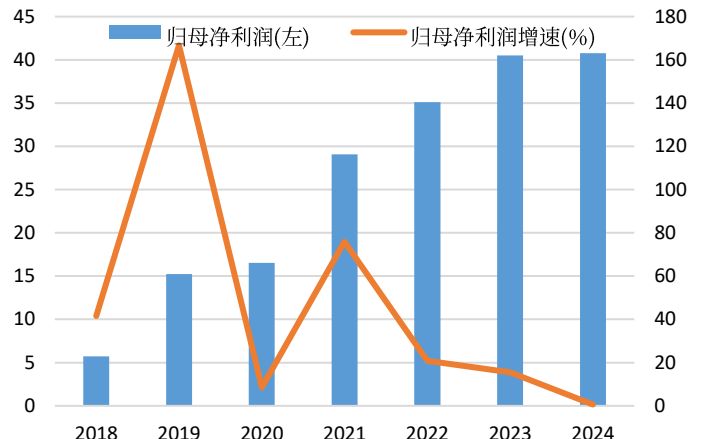
资料来源：iFinD，中航证券研究所

【中航新能源】亿纬锂能(300014)-业绩保持平稳，动储市占率上行对冲盈利短期承压-240829V2 —2024-09-02

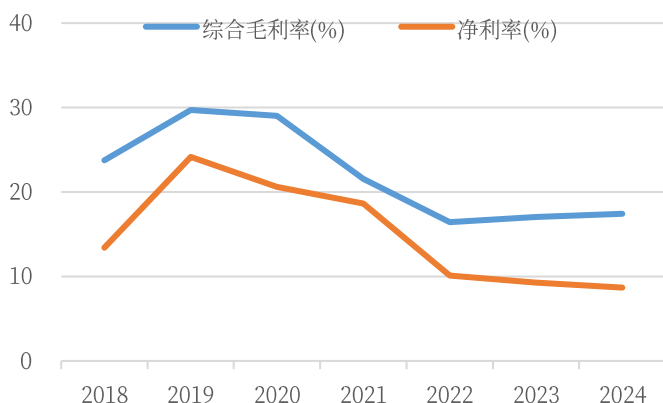
【中航新能源首次覆盖】亿纬锂能(300014)-业绩逐步修复，出海+产业链上下游联动助力动储龙头量利齐升-0508 —2024-05-16

图1 产业链降价影响公司 2024 年营收（亿元）


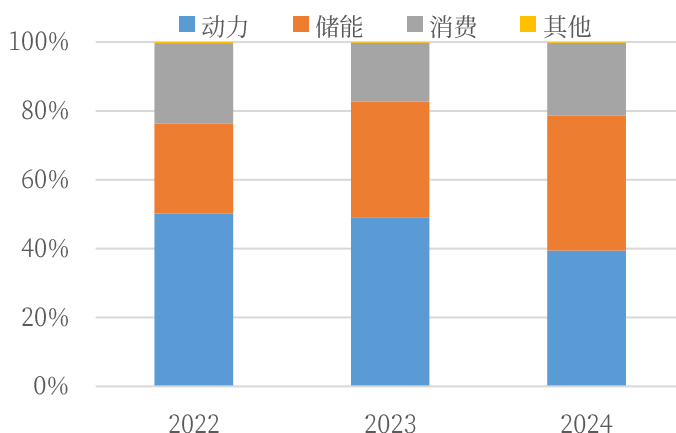
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图2 2024 年公司归母净利润略有提升（亿元）


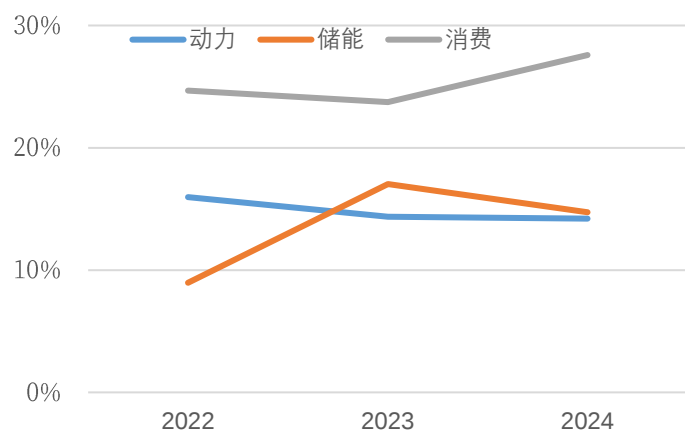
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图3 2024 年公司毛利率有所提升，净利率略有承压


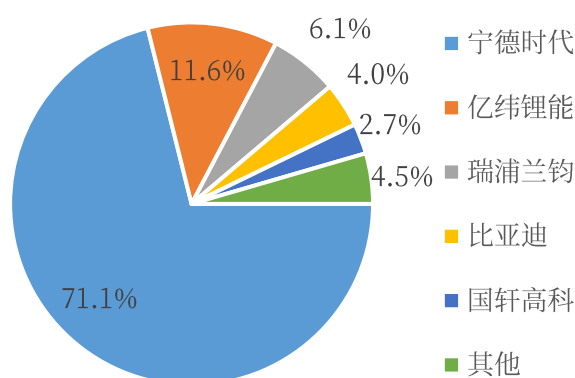
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图4 2024 年公司储能与消费营收占比上升，动力下降


资料来源：公司公告，中航证券研究所

图5 2024 年公司动储盈利略有承压，消费表现亮眼


资料来源：公司公告，中航证券研究所

图6 公司 2024 年重卡电池市占率稳居第二


资料来源：高工锂电，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10506	9065	11882	20115	30818	营业收入	48784	48615	64588	78482	92253
应收票据及账款	15386	17388	21696	26363	30989	营业成本	40473	40149	53331	64470	75294
预付账款	233	520	1543	1875	2204	税金及附加	158	205	227	276	324
其他应收款	142	139	679	825	970	销售费用	649	597	743	863	969
存货	6316	5251	10132	12248	14304	管理费用	1568	1254	1550	1805	2030
其他流动资产	4203	5622	5953	6259	6563	研发费用	2732	2942	3875	4552	5258
流动资产总计	36786	37985	51884	67685	85848	财务费用	199	429	759	486	218
长期股权投资	14411	14867	15456	16045	16635	资产减值损失	-365	-48	-129	-157	-185
固定资产	21843	30425	30413	29375	27311	信用减值损失	-179	-268	-194	-235	-277
在建工程	14053	9308	7756	6205	4654	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	1896	2013	1612	1208	801	投资收益	609	607	557	557	557
长期待摊费用	389	346	173	0	0	公允价值变动损益	12	-13	0	0	0
其他非流动资产	4978	5947	5927	5908	5888	资产处置收益	-14	-15	-12	-12	-12
非流动资产合计	57569	62906	61339	58742	55288	其他收益	1778	1396	1364	1502	1419
资产总计	94355	100891	113223	126427	141136	营业利润	4846	4696	5688	7684	9664
短期借款	1121	1236	0	0	0	营业外收入	12	5	8	8	8
应付票据及账款	30186	28921	40880	49419	57716	营业外支出	29	63	37	37	37
其他流动负债	6585	9681	10423	12567	14655	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	37892	39838	51303	61985	72371	利润总额	4829	4638	5658	7654	9634
长期借款	16525	18134	13583	8774	3871	所得税	309	417	196	266	334
其他非流动负债	1933	1919	1919	1919	1919	净利润	4520	4221	5462	7388	9300
非流动负债合计	18458	20053	15501	10693	5790	少数股东损益	470	146	333	450	567
负债合计	56350	59891	66805	72678	78161	归属母公司净利润	4050	4076	5129	6938	8733
股本	2046	2046	2046	2046	2046	EBITDA	6726	7825	13574	16326	18895
资本公积	18562	18329	18329	18329	18329	NOPLAT	3494	3780	6237	7899	9552
留存收益	14125	17206	22292	29172	37832	EPS (元)	2	2	3	3	4
归属母公司权益	34733	37581	42667	49547	58207	主要财务比率					
少数股东权益	3272	3418	3752	4202	4769						
股东权益合计	38005	40999	46418	53749	62976	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债和股东权益	94355	100891	113223	126427	141136	成长能力					
现金流量表						营收增长率	34.4%	-0.3%	32.9%	21.5%	17.5%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营业利润增长率	38.0%	-3.1%	21.1%	35.1%	25.8%
税后经营利润	4520	4221	3649	5442	7433	EBIT 增长率	37.9%	0.8%	26.6%	26.8%	21.0%
折旧与摊销	1698	2758	7157	8186	9043	EBITDA 增长率	38.1%	16.3%	73.5%	20.3%	15.7%
财务费用	199	429	759	486	218	归母净利润增长率	15.4%	0.6%	25.8%	35.3%	25.9%
投资损失	-609	-607	-557	-557	-557	经营现金流增长率	203.3%	-48.9%	227.4%	28.8%	12.3%
营运资金变动	1940	-2833	1619	3114	2926	盈利能力					
其他经营现金流	927	465	1891	2029	1946	毛利率	17.0%	17.4%	17.4%	17.9%	18.4%
经营性现金净流	8676	4434	14517	18700	21008	净利率	9.3%	8.7%	8.5%	9.4%	10.1%
资本支出	5080	5559	5000	5000	5000	营业利润率	9.9%	9.7%	8.8%	9.8%	10.5%
长期投资	-2470	-427	0	0	0	ROE	11.7%	10.8%	12.0%	14.0%	15.0%
其他投资现金流	1629	-1324	-110	-115	-112	ROA	4.3%	4.0%	4.5%	5.5%	6.2%
投资性现金净流	-5921	-7310	-5110	-5115	-5112	ROIC	8.7%	8.4%	12.6%	16.5%	22.0%
短期借款	-173	115	-1236	0	0	估值倍数					
长期借款	242	1609	-4552	-4809	-4903	P/E	20	20	16	12	9
普通股增加	4	0	0	0	0	P/S	2	2	1	1	1
资本公积增加	680	-234	0	0	0	P/B	2	2	2	2	1
其他筹资现金流	-722	-91	-802	-544	-291	股息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
筹资性现金净流	31	1400	-6590	-5353	-5193	EV/EBIT	19	21	14	9	6
现金流量净额	2694	-1392	2817	8233	10703	EV/EBITDA	14	14	6	5	3
						EV/NOPLAT	28	28	14	10	6

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数幅度-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637