

# 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

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 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 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	51541	64080	76770
同比 (%)	114.82	34.38	5.65	24.33	19.80
归母净利润 (百万元)	3509	4050	4709	5756	7005
同比 (%)	20.76	15.42	16.26	22.23	21.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.72	1.98	2.30	2.81	3.42
P/E (现价&最新摊薄)	19.94	17.27	14.86	12.16	9.99

### 投资要点

- **Q2 毛利率下降, 业绩低于市场预期。**公司 24H1 营收 217 亿元, 同减 6%, 归母净利润 21 亿元, 同减 1%; 其中 24Q2 营收 123 亿元, 同环比 +5%/+32%, 归母净利润 10.7 亿元, 同环比 +6%/+0.5%, 扣非净利润 8 亿元, 同环比 +24%/+14%, 毛利率 15.6%, 同环比 +0.5/-2pct, 归母净利润率 8.7%, 同环比 +0.1/-3pct。
- **储能 Q2 环比近翻倍增长, 动力平稳, 全年出货预期 85gwh。**公司 24H1 储能出货 21.0GWh, 同+133%; 动力出货 13.5gwh, 同+7%; 我们预计 Q2 出货 21GWh, 同环比 +70%/+55%, 其中储能近 14GWh, 环增 80%, 动力超 7gwh, 环增 15%。公司储能电池满产满销, 全球份额第二, 商用车供不应求, 我们预计 Q3 出货环增 10%+, 全年预期 85GWh, 同增 60%, 其中储能 55gwh+, 同增 110%, 动力 30gwh, 同增 10%。
- **Q2 储能降价盈利下行明显, H2 盈利预计有所恢复。**公司 24H1 储能收入 78 亿元, 同比+10%, 均价 0.42 元/Wh, 同比-53%, 毛利率 14.4%, 同比-1pct, 单位毛利 0.05 元/Wh。H1 动力收入 90 亿元, 同比-26%, H1 均价 0.75 元/Wh, 同比-31%, 毛利率 11.5%, 同比-2.7pct, 单位毛利 0.08 元/Wh。公司储能国内出货占比 7 成, Q2 单价环比下降 10%至 0.4 元/wh, 我们预计 Q2 动储电池单 wh 盈利预计 0.01 元+, 环降 50%; 我们预计 H2 国内储能价格企稳, 叠加产品结构优化, 全年单 wh 盈利 0.01-0.02 元, 合计贡献 10 亿+利润。
- **Q2 消费满产满销, 毛利率大增。**消费电池 H1 收入 48 亿元, 同增 30%, 毛利率 28.3%, 同增 7pct, 我们预计 Q2 收入 27 亿元+, Q2 贡献利润 3.5-4 亿元, 环增 35%, 其中小圆柱需求旺盛, 24 年出货上修 11 亿颗, 同增 70%, 带动消费锂电利润增长 30%至 16 亿元+。思摩尔 H1 贡献投资收益 2.1 亿元, 其中 Q2 贡献利润 1.2 亿元, 我们预计全年贡献利润 5 亿元。碳酸锂及中游材料 H1 贡献投资收益 1.4 亿元, 其中 Q2 贡献利润近 1 亿元, 我们预计全年贡献利润 3 亿元+。
- **费用率环比改善, 现金流环比转正。**公司 Q2 期间费用 12 亿元, 同环比 +51%/-0.5%, 费用率 9.8%, 同环比 +3.0/-3.2pct; Q2 减值 0.9 亿, 其他收益 3.8 亿, 环比-28%; Q2 经营性现金流 21 亿元, 同比-11%, 环比转正; Q2 资本开支 13 亿元, 同环比 +4%/+43%; Q2 末存货 64 亿元, 较 Q1 末减少 5%, 在建工程 118 亿, 较年初减少 16%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到国内储能竞争加剧, 我们下修公司 24-26 年归母净利润预测至 47.1/57.6/70.0 亿元 (此前预测 47.8/63.6/80.1 亿元), 24-26 年同增 16%/22%/22%, 对应 PE 15/12/10x, 考虑公司大圆柱、大铁锂放量在即, 给予 24 年 22x, 目标价 51 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)	34.20
一年最低/最高价	30.53/52.33
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	63,665.57
总市值(百万元)	69,963.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	17.45
资产负债率(% LF)	60.58
总股本(百万股)	2,045.72
流通 A 股(百万股)	1,861.57

### 相关研究

- 《亿纬锂能(300014): 2024 年一季度报点评: 业绩基本符合预期, 储能持续高速增长》  
2024-04-25
- 《亿纬锂能(300014): 2023 年年报点评: 储能持续高增, 业绩符合预期》  
2024-04-19

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
<b>流动资产</b>	<b>36,786</b>	<b>40,039</b>	<b>56,510</b>	<b>69,666</b>	<b>营业总收入</b>	<b>48,784</b>	<b>51,541</b>	<b>64,080</b>	<b>76,770</b>
货币资金及交易性金融资产	13,659	15,249	26,142	33,507	营业成本(含金融类)	40,473	42,989	53,302	63,768
经营性应收款项	15,397	16,325	20,123	24,108	税金及附加	158	167	208	249
存货	6,316	7,067	8,762	10,482	销售费用	649	644	705	768
合同资产	222	206	256	307	管理费用	1,568	1,546	1,794	1,996
其他流动资产	1,192	1,192	1,226	1,261	研发费用	2,732	2,783	3,204	3,685
<b>非流动资产</b>	<b>57,569</b>	<b>57,943</b>	<b>58,069</b>	<b>57,740</b>	财务费用	199	334	225	112
长期股权投资	14,411	14,411	14,421	14,431	加:其他收益	1,778	1,649	1,282	1,175
固定资产及使用权资产	21,843	21,617	21,113	20,178	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)	1	1	1
长期待摊费用	389	389	389	389	<b>营业利润</b>	<b>4,846</b>	<b>5,042</b>	<b>6,394</b>	<b>7,952</b>
其他非流动资产	4,912	4,912	4,912	4,912	营业外净收支	(17)	(10)	(10)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>94,355</b>	<b>97,982</b>	<b>114,579</b>	<b>127,405</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,829</b>	<b>5,032</b>	<b>6,384</b>	<b>7,942</b>
<b>流动负债</b>	<b>37,892</b>	<b>36,373</b>	<b>46,909</b>	<b>52,388</b>	减:所得税	309	252	511	794
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,166	1,642	4,666	2,095	<b>净利润</b>	<b>4,520</b>	<b>4,781</b>	<b>5,873</b>	<b>7,148</b>
经营性应付款项	30,186	32,062	39,753	47,559	减:少数股东损益	470	72	117	143
合同负债	397	422	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,050</b>	<b>4,709</b>	<b>5,756</b>	<b>7,005</b>
其他流动负债	2,143	2,247	2,489	2,734	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.98	2.30	2.81	3.42
非流动负债	18,458	18,458	18,458	18,458	EBIT	4,440	3,411	4,867	6,305
长期借款	14,001	14,001	14,001	14,001	EBITDA	6,138	6,247	8,101	9,826
应付债券	2,457	2,457	2,457	2,457	毛利率(%)	17.04	16.59	16.82	16.94
租赁负债	68	68	68	68	归母净利率(%)	8.30	9.14	8.98	9.12
其他非流动负债	1,933	1,933	1,933	1,933	收入增长率(%)	34.38	5.65	24.33	19.80
<b>负债合计</b>	<b>56,350</b>	<b>54,831</b>	<b>65,367</b>	<b>70,846</b>	归母净利润增长率(%)	15.42	16.26	22.23	21.71
归属母公司股东权益	34,733	39,807	45,751	52,954					
少数股东权益	3,272	3,344	3,462	3,605					
<b>所有者权益合计</b>	<b>38,005</b>	<b>43,151</b>	<b>49,213</b>	<b>56,559</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>94,355</b>	<b>97,982</b>	<b>114,579</b>	<b>127,405</b>					

  

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	8,505	11,490	13,264	每股净资产(元)	16.98	19.46	22.36	25.89
投资活动现金流	(5,921)	(2,534)	(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	(4,380)	1,915	(3,690)	ROIC(%)	7.35	5.36	6.80	7.80
现金净增加额	2,694	1,591	10,883	7,355	ROE-摊薄(%)	11.66	11.83	12.58	13.23
折旧和摊销	1,698	2,836	3,234	3,522	资产负债率(%)	59.72	55.96	57.05	55.61
资本开支	(4,999)	(3,219)	(3,359)	(3,191)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.27	14.86	12.16	9.99
营运资本变动	2,397	154	1,733	2,050	P/B(现价)	2.01	1.76	1.53	1.32

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>