

储能出货量高增，消费竞争力强

——亿纬锂能 2024 中报点评



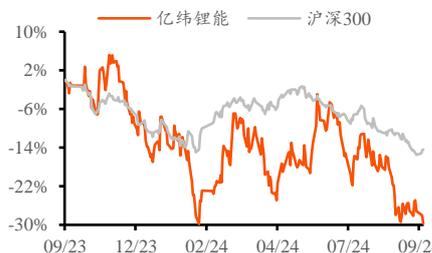
买入(首次)

行业：电力设备
日期：2024年09月23日分析师：开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523070002
分析师：赵勇臻
E-mail: zhaoyongzhen@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524010001

基本数据

09月20日收盘价(元) 31.65
12mthA股价格区间(元) 30.53-48.60
总股本(百万股) 2,045.72
无限售A股/总股本 90.99%
流通市值(亿元) 589.14

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《装机高增，价格底部，盈利分化》
——2024年09月19日
《8月储能电芯价格降至历史低位》
——2024年09月12日
《鹏辉能源发布电池新品，引起市场广泛关注》
——2024年09月05日

核心观点

亿纬锂能公布 2024 半年报：报告期内公司营收约 216.6 亿元，同比约 -6%，归母净利润约 21.4 亿元，同比约 -1%，扣非归母净利润约 15.0 亿元，同比约 +19%。

上半年储能表现稳健，消费表现亮眼。从收入拆分看，动力电池上半年收入约 89.9 亿元，同比约 -26%，储能电池收入约 77.7 亿元，同比约 +10%，消费电池收入约 48.5 亿元，同比约 +30%。动力上半年毛利率约 11%，同比约 -3pct，储能毛利率约 14%，同比约 -1pct，消费毛利率约 28%，同比约 +7pct。

动力出货量提升，市场份额居前。虽然公司上半年动力收入下滑，但出货量保持增长，2024 上半年公司动力电池出货量约 13.5GWh，同比增长约 7%。2024 上半年，公司在新能源商用车装车量排名第二，市场份额约 13.6%，在中国电动重卡装机量排名第二，市场份额 16.4%。

储能出货量高增，份额继续提升。上半年储能收入增长保持稳健，主要得益于公司储能出货量高增，2024 上半年公司储能电池出货量约 21.0GWh，同比增长约 133%。2024 上半年，公司储能电芯出货量位列全球第二，相比 2023 年全年前进一名。

消费竞争力强，预计保持增长。公司在消费板块居于市场领先地位，竞争优势明显，锂原电池保持良好态势，小型锂离子电池取得突破，圆柱电池满产满销。2024 上半年消费电池收入实现约 30% 增长，预计后续仍将保持增长的动力。

投资建议

公司动力储能市场份额居前，出货量保持增长，消费领域竞争力强，具备持续增长动力，我们看好公司未来持续发展。预计公司 2024-2026 年收入分别为 551/643/753 亿元，归母净利润分别为 47/57/67 亿元，按照 2024 年 9 月 20 日收盘市值对应 PE 分别为 14/11/10 倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

上游原材料价格过快上涨风险、下游需求受经济影响不及预期风险、锂电池相关支持政策调整风险、地缘政治及贸易摩擦风险、汇率波动风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	48,784	55,052	64,339	75,262
年增长率 (%)	34.4%	12.8%	16.9%	17.0%
归属于母公司的净利润	4,050	4,729	5,727	6,730
年增长率 (%)	15.4%	16.8%	21.1%	17.5%
每股收益 (元)	1.98	2.31	2.80	3.29
市盈率 (X)	21.31	13.69	11.31	9.62
净资产收益率 (%)	11.7%	12.0%	12.7%	13.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2024 年 09 月 20 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	36,857	36,786	42,615	49,581	60,511	
货币资金	8,979	10,506	11,349	12,855	17,034	
应收及预付	12,881	14,428	17,199	20,599	24,692	
存货	8,588	6,316	7,491	9,103	11,225	
其他流动资产	6,409	5,536	6,576	7,023	7,560	
非流动资产	46,781	57,569	67,645	75,035	81,142	
长期股权投资	11,505	14,411	17,190	19,904	22,558	
固定资产	10,857	21,748	29,745	34,921	38,896	
在建工程	13,298	14,053	12,650	11,597	10,515	
无形资产	1,311	1,896	2,414	2,944	3,479	
其他长期资产	9,810	5,462	5,645	5,669	5,694	
资产总计	83,638	94,355	110,260	124,616	141,653	
流动负债	32,185	37,892	46,863	52,981	60,665	
短期借款	1,294	1,121	1,321	1,521	1,721	
应付及预收	25,286	30,186	35,786	41,526	48,649	
其他流动负债	5,605	6,585	9,757	9,934	10,296	
非流动负债	18,293	18,458	20,378	22,378	24,378	
长期借款	13,837	14,001	16,001	18,001	20,001	
应付债券	2,408	2,457	2,457	2,457	2,457	
其他非流动负债	2,048	2,000	1,920	1,920	1,920	
负债合计	50,478	56,350	67,241	75,359	85,043	
股本	2,042	2,046	2,046	2,046	2,046	
资本公积	17,882	18,562	18,395	18,395	18,395	
留存收益	10,875	14,612	19,390	25,117	31,847	
归属母公司股东权益	30,413	34,733	39,336	45,064	51,794	
少数股东权益	2,747	3,272	3,682	4,193	4,817	
负债和股东权益	83,638	94,355	110,260	124,616	141,653	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	36,304	48,784	55,052	64,339	75,262	
营业成本	30,338	40,473	44,944	52,858	62,169	
营业税金及附加	112	158	178	207	243	
销售费用	513	649	837	926	1,090	
管理费用	1,447	1,568	2,147	2,252	2,333	
研发费用	2,153	2,732	3,523	3,925	4,516	
财务费用	147	199	369	425	474	
资产减值损失	-126	-365	-350	-380	-420	
公允价值变动收益	-13	12	2	3	5	
投资净收益	1,242	609	780	913	1,063	
营业利润	3,512	4,846	5,195	6,358	7,532	
营业外收支	-14	-17	-7	-7	-7	
利润总额	3,498	4,829	5,188	6,351	7,524	
所得税	-174	309	49	113	171	
净利润	3,672	4,520	5,139	6,238	7,354	
少数股东损益	163	470	409	511	624	
归属母公司净利润	3,509	4,050	4,729	5,727	6,730	
EBITDA	3,668	6,138	8,587	10,682	12,640	
EPS (元)	1.84	1.98	2.31	2.80	3.29	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,860	8,676	9,624	10,632	12,714	
净利润	3,672	4,520	5,139	6,238	7,354	
折旧摊销	1,224	1,698	3,030	3,906	4,642	
营运资金变动	-953	2,397	1,534	461	737	
其它	-1,083	60	-78	27	-18	
投资活动现金流	-19,917	-5,921	-12,544	-10,788	-10,134	
资本支出	-13,833	-4,999	-10,190	-8,607	-8,122	
投资变动	-2,478	-2,470	-3,129	-3,094	-3,074	
其他	-3,606	1,548	776	913	1,063	
筹资活动现金流	18,121	31	3,713	1,662	1,598	
银行借款	8,451	-10	2,200	2,200	2,200	
股权融资	9,109	308	-192	0	0	
其他	560	-267	1,705	-538	-602	
现金净增加额	1,107	2,694	843	1,506	4,178	
期初现金余额	6,102	7,209	9,903	10,746	12,252	
期末现金余额	7,209	9,903	10,746	12,252	16,431	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	114.8%	34.4%	12.8%	16.9%	17.0%
营业利润增长	13.6%	38.0%	7.2%	22.4%	18.5%
归母净利润增长	20.8%	15.4%	16.8%	21.1%	17.5%
获利能力					
毛利率	16.4%	17.0%	18.4%	17.8%	17.4%
净利率	10.1%	9.3%	9.3%	9.7%	9.8%
ROE	11.5%	11.7%	12.0%	12.7%	13.0%
ROIC	4.8%	7.0%	8.0%	8.6%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	60.4%	59.7%	61.0%	60.5%	60.0%
净负债比率	34.1%	29.4%	34.4%	31.4%	23.9%
流动比率	1.15	0.97	0.91	0.94	1.00
速动比率	0.78	0.76	0.69	0.71	0.75
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.55	0.54	0.55	0.57
应收账款周转率	5.04	4.47	4.20	4.26	4.17
存货周转率	4.93	5.43	6.51	6.37	6.12
每股指标 (元)					
每股收益	1.84	1.98	2.31	2.80	3.29
每股经营现金流	1.40	4.24	4.70	5.20	6.22
每股净资产	14.90	16.98	19.23	22.03	25.32
估值比率					
P/E	47.77	21.31	13.69	11.31	9.62
P/B	5.90	2.49	1.65	1.44	1.25
EV/EBITDA	52.01	15.89	9.26	7.51	6.19

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。