

# 亿纬锂能（300014.SZ）-2024年三季度报点评

## 储能电池出货高速增长，Q3扣非归母净利润增长显著

优于大市

### 核心观点

公司2024Q3扣非归母净利润为10.0亿元，同比+11%、环比+25%。公司2024年前三季度实现营收340.49亿元、同比-4%；实现归母净利润31.89亿元、同比-7%；实现扣非归母净利润25.00亿元、同比+16%。公司2024Q3实现营收123.90亿元，同比-1%、环比基本持平；实现归母净利润10.51亿元，同比-17%、环比-2%；实现扣非归母净利润10.01亿元，同比+11%、环比+25%。

**公司电池销量持续增长，储能业务增速显著。**公司2024年前三季度动储电池总出货量为56.44GWh，同比+55%。公司2024Q3动储电池出货22.0GWh，同比+50%、环比+5%；其中储能电池出货量14.8GWh，同比+95%、环比+6%，动力电池出货量7.2GWh，同比+1%、环比+1%。展望后续，公司储能旗舰产品持续获得海内外客户持续认可，销量有望维持快速增长；动力电池领域，公司积极携手小鹏、广汽、宝马等客户，在客户新车型中占据更多优势份额。我们预计公司2024年动储电池出货量有望达到80GWh左右，同比+47%左右。

**公司动储电池三季度盈利能力环比向好。**我们估计2024Q3公司动储电池单位扣非净利约0.02元/Wh，环比增长0.01元/Wh左右；盈利能力稳中向好或受益于储能电池持续满产、优质订单占比提升、碳酸锂降价等因素。展望后续，公司储能电池产能利用率持续高位、优质客户占比或稳中有升，动力电池伴随客户新车型放量实现稼动率改善，动储电池盈利能力有望稳中向好。

**公司消费电池业务表现稳定，小圆柱电池生产饱满。**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。消费类小圆柱电池单月产销量突破1亿只。成都工厂现已投产，马来西亚工厂建设进展顺利，将进一步有效满足客户需求，提升产品市占率。

**公司全球化战略加速推进。**公司2024年以来先后与Aksa、Powin、AESI、零跑科技、欧洲某集团等客户达成深度合作。产能方面，公司马来西亚基地建设顺利、2025年部分产能将陆续投产，欧洲基地正稳步推进。合作形式方面，公司针对海外市场推出合作研发+技术授权+服务支持的CLS全球合作经营模式，并落地ACT公司。同时，多个CLS项目正处于洽谈阶段。

**风险提示：**电动车销量不及预期；投产进度不及预期；原材料涨价超预期。

**投资建议：**下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到公司股权激励费用及其他收益波动对盈利产生的影响，我们调整盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润41.80/54.15/70.19亿元（原预测为47.06/59.67/70.23亿元），同比+3%/+30%/+30%，EPS为2.04/2.65/3.43元，当前股价对应动态PE为24/19/14倍。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36,304	48,784	47,262	55,847	66,906
(+/-%)	114.8%	34.4%	-3.1%	18.2%	19.8%
净利润(百万元)	3509	4050	4180	5415	7019
(+/-%)	20.8%	15.4%	3.2%	29.5%	29.6%
每股收益(元)	1.72	1.98	2.04	2.65	3.43
EBIT Margin	4.8%	6.6%	6.9%	7.9%	9.6%
净资产收益率(ROE)	12.5%	10.1%	10.1%	11.8%	13.6%
市盈率(PE)	28.8	25.0	24.2	18.7	14.4
EV/EBITDA	55.2	34.0	27.0	21.8	16.6
市净率(PB)	3.04	2.66	2.41	2.17	1.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：李全

010-88005313

021-60375434

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980524070002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	49.44元
总市值/流通市值	101140/92029百万元
52周最高价/最低价	58.54/30.53元
近3个月日均成交额	1428.62百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2024年中报点评-消费储能电池出货高速增长，储能电池盈利能力短期承压》——2024-08-30
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2023年报及2024年一季报点评-储能电池销量高速增长，消费电池需求稳步回暖》——2024-05-04
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2023年中报点评-动力储能电池出货高速增长，大圆柱等新产品加速推进》——2023-08-28
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2022年报及2023年一季报点评-动力储能电池业务高速增长，盈利能力表现稳定》——2023-05-03
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2022年三季报业绩点评-盈利能力稳步提升，多元业务蓬勃发展》——2022-10-30

公司 2024 年前三季度实现营收 340.49 亿元、同比-4%；实现归母净利润 31.89 亿元、同比-7%；实现扣非归母净利润 25.00 亿元、同比+16%；毛利率为 17.38%、同比+0.60pct，净利率为 9.32%、同比-1.30pct。

公司 2024Q3 实现营收 123.90 亿元，同比-1%、环比基本持平；实现归母净利润 10.51 亿元，同比-17%、环比-2%；实现扣非归母净利润 10.01 亿元，同比+11%、环比+25%；毛利率为 19.01%，同比+0.67pct、环比+3.45pct；净利率为 9.09%，同比-1.66pct、环比+0.24pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



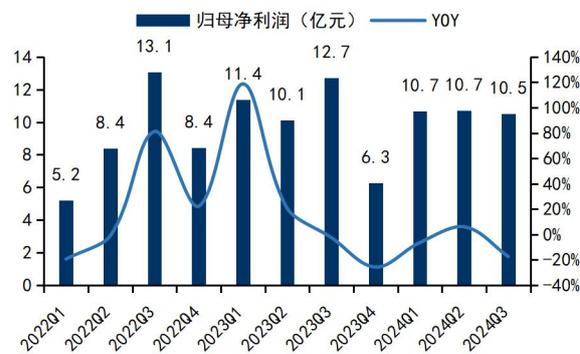
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司期间费用率同比小幅增长。**碳酸锂价格下滑致使公司收入出现同比下降，公司持续重视研发创新，期间费用率同比出现小幅提升。2024 年前三季度期间费用率为 11.01%，同比+1.92pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.49%/2.16%/6.38%/0.98%，同比+0.16/+0.16/+0.92/+0.69pct。

2024Q3 公司期间费用率为 10.74%，同比+0.71pct、环比+0.96pct。公司 2024Q3 销售/管理/研发/财务费率分别为 1.54%/1.78%/6.05%/1.36%，同比-0.12/-0.26/+0.28/+0.81pct，环比+0.33/-0.41/+0.38/+0.66pct。

公司 2024Q3 末存货为 59.25 亿元，较 Q2 末减少 4.33 亿元。

公司 2024Q3 末固定资产为 276.56 亿元，较 Q2 末增加 27.65 亿元。公司 2024Q3 末在建工程为 101.98 亿元，较 Q2 末减少 15.99 亿元。

公司 2024Q3 其他收益为 1.27 亿元，较 Q2 减少 2.48 亿元；前三季度公司其他收益合计为 10.21 亿元。

公司 2024Q3 投资净收益为 1.45 亿元，较 Q2 减少 0.84 亿元；前三季度公司投资净收益合计为 5.19 亿元。

公司 2024Q3 计提资产减值损失 0.09 亿元，较 Q2 计提减少 0.22 亿元；前三季度公司累计冲回资产减值损失 0.31 亿元。

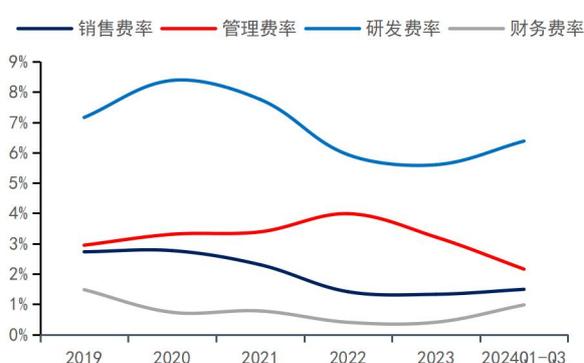
公司 2024Q3 计提信用减值损失 0.14 亿元，较 Q2 计提减少 0.50 亿元；前三季度公司累计计提信用减值损失 0.72 亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



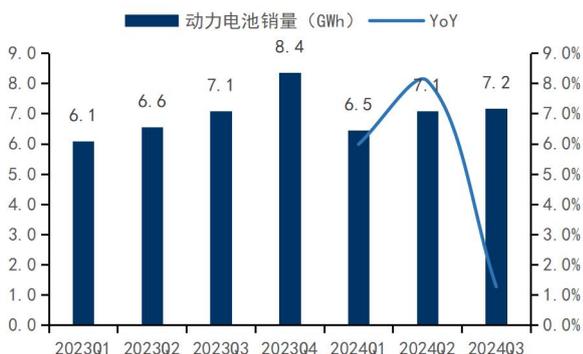
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司电池销量持续增长，储能业务增速显著。**公司 2024 年前三季度动储电池总出货量为 56.44GWh，同比+55%；其中动力电池出货量 20.71GWh、同比+5%，储能电池出货量 35.73GWh，同比+116%。公司 2024Q3 动储电池出货 22.0GWh，同比+50%、环比+5%；其中储能电池出货量 14.8GWh，同比+95%、环比+6%，动力电池出货量 7.2GWh，同比+1%、环比+1%。

展望后续，公司储能旗舰产品 Mr. Big、Mr. Giant 有望获得海内外客户持续认可，销量有望维持快速增长；动力电池领域，公司积极携手小鹏、广汽、宝马等客户，在客户新车型中占据更多优势份额。我们预计公司 2024 年动储电池出货量有望达到 80GWh 左右，同比+47%左右。

**公司动储电池三季度盈利能力环比向好。**我们估计 2024Q3 公司动储电池单位扣非净利约为 0.02 元/Wh，环比增长 0.01 元/Wh 左右；盈利能力稳中向好或主要受益于公司储能电池持续满产、优质订单占比提升、碳酸锂降价等因素。展望后续，公司储能订单饱满、产能利用率维持高位、优质客户比重或稳中有升，动力电池伴随客户新车型放量实现出货持续提升、产能利用率改善助推盈利能力稳中向好。

图7：公司动力电池销量（GWh）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司储能电池销量（GWh）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司消费电池业务表现稳定，小圆柱电池生产饱满。**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。消费类小圆柱电池单月产销量突破1亿只。成都工厂现已投产，马来西亚工厂建设进展顺利，将进一步有效满足客户需求，提升产品市占率。

**公司全球化战略加速推进。**客户方面，公司积极推进全球市场开拓，2024年以来先后与Aksa、Powin、AESI、零跑科技、欧洲某集团等客户达成深度合作。产能方面，公司马来西亚基地建设顺利、2025年部分产能将陆续投产，欧洲基地正稳步推进。合作形式方面，公司针对海外市场推出合作研发+技术授权+服务支持的CLS全球合作经营模式，并落地戴姆勒卡车、PACCAR、Electrified Power、亿纬等合资的北美商用车电池公司ACT公司。同时，多个CLS项目正处于洽谈阶段。

**投资建议：维持优于大市评级**

考虑到公司股权激励费用及其他收益波动对盈利产生的影响，我们调整盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润41.80/54.15/70.19亿元（原预测为47.06/59.67/70.23亿元），同比+3%/+30%/+30%，EPS为2.04/2.65/3.43元，当前股价对应动态PE为24/19/14倍。

表1：可比公司情况（2024.10.27）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300750.SZ	宁德时代	优于大市	11396.9	258.9	11.72	14.20	16.49	22.09	18.23	15.70
300014.SZ	亿纬锂能	优于大市	1011.4	49.4	2.04	2.65	3.43	24.20	18.68	14.41

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8979	10506	12000	12000	12000	营业收入	36304	48784	47262	55847	66906
应收款项	10841	14195	9064	10710	12831	营业成本	30338	40473	38731	45006	53956
存货净额	8588	6316	7769	9180	10998	营业税金及附加	112	158	213	235	268
其他流动资产	2858	2161	1162	1350	1619	销售费用	513	649	709	765	870
<b>流动资产合计</b>	<b>36857</b>	<b>36786</b>	<b>33491</b>	<b>36797</b>	<b>41091</b>	管理费用	1447	1568	1405	2296	1788
固定资产	24154	35801	37988	39887	41487	研发费用	2153	2732	2963	3155	3613
无形资产及其他	1311	1896	1820	1744	1668	财务费用	147	199	368	358	428
其他长期资产	9810	5462	4254	5026	6022	投资收益	1242	609	767	1033	1251
长期股权投资	11505	14411	15177	16210	17462	资产减值及信用减值	(324)	(544)	(60)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>83638</b>	<b>94355</b>	<b>92730</b>	<b>99665</b>	<b>107729</b>	其他收入	1001	1776	1080	1000	700
短期借款及交易性金融负债	3997	5166	8745	10446	7481	营业利润	3512	4846	4660	6015	7885
应付款项	25286	30186	19914	19715	23744	营业外净收支	(14)	(17)	(36)	1	2
其他流动负债	1935	2143	2307	2723	3218	<b>利润总额</b>	<b>3498</b>	<b>4829</b>	<b>4624</b>	<b>6016</b>	<b>7887</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>32185</b>	<b>37892</b>	<b>32384</b>	<b>34559</b>	<b>36450</b>	所得税费用	(174)	309	305	421	631
长期借款及应付债券	16245	16458	16458	16458	16458	少数股东损益	163	470	139	180	237
其他长期负债	2048	2000	2000	2000	2000	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3509</b>	<b>4050</b>	<b>4180</b>	<b>5415</b>	<b>7019</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>18293</b>	<b>18458</b>	<b>18458</b>	<b>18458</b>	<b>18458</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>50478</b>	<b>56350</b>	<b>50842</b>	<b>53018</b>	<b>54908</b>	净利润	3509	4050	4180	5415	7019
少数股东权益	2747	3272	3411	3592	3828	资产减值准备	(126)	(365)	20	0	0
股东权益	30413	34733	38477	43056	48992	折旧摊销	1001	1423	2389	2677	2977
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>83638</b>	<b>94355</b>	<b>92730</b>	<b>99665</b>	<b>107729</b>	公允价值变动损失	0	0	20	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	财务费用	147	199	368	358	428
每股收益	1.72	1.98	2.04	2.65	3.43	营运资本变动	2075	5929	(4318)	(2831)	561
每股红利	0.16	0.21	0.41	0.53	0.69	其它	(3598)	(2361)	(1066)	(1528)	(1837)
每股净资产	16.24	18.58	20.48	22.80	25.82	<b>经营活动现金流</b>	<b>2860</b>	<b>8676</b>	<b>1224</b>	<b>3733</b>	<b>8720</b>
ROIC	6%	8%	7%	8%	11%	资本开支	(13835)	(5003)	(4500)	(4500)	(4500)
ROE	12%	10%	10%	12%	14%	其它投资现金流	(6082)	(918)	1995	261	256
毛利率	16%	17%	18%	19%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(19917)</b>	<b>(5921)</b>	<b>(2505)</b>	<b>(4239)</b>	<b>(4244)</b>
EBIT Margin	5%	7%	7%	8%	10%	权益性融资	9223	583	0	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	12%	13%	14%	负债净变化	9349	(26)	3579	1701	(2964)
收入增长	115%	34%	-3%	18%	20%	支付股利、利息	(304)	(327)	(436)	(836)	(1083)
净利润增长率	21%	15%	3%	30%	30%	其它融资现金流	781	(238)	3579	1701	(2964)
资产负债率	60%	60%	55%	53%	51%	<b>融资活动现金流</b>	<b>18121</b>	<b>31</b>	<b>2775</b>	<b>506</b>	<b>(4476)</b>
息率	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%	1.4%	<b>现金净变动</b>	<b>1064</b>	<b>2786</b>	<b>1494</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	28.8	25.0	24.2	18.7	14.4	货币资金的期初余额	6809	8979	10506	12000	12000
P/B	3.0	2.7	2.4	2.2	1.9	货币资金的期末余额	8979	10506	12000	12000	12000
EV/EBITDA	55.2	34.0	27.0	21.8	16.6	企业自由现金流	(8933)	5348	(3402)	(571)	4937
						权益自由现金流	51	5087	(167)	796	1579

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032