

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

优于大市

核心观点

公司2024H1归母净利润为21.37亿元，同比-1%。公司2024H1营收216.59亿元，同比-6%；归母净利润21.37亿元、同比-1%；毛利率16.45%，同比+0.5pct。公司2024Q2营收123.42亿元，同比+5%、环比+32%；归母净利润10.72亿元，同比+6%、环比+1%；毛利率15.56%，同比+0.5pct、环比-2.1pct。

公司动储电池销量维持持续增长趋势。动力电池方面，公司2024H1新能源车商用车电池市占率达到13.6%，同比+5.4pct，位列国内第二。储能电池方面，公司全球出货排名从第三名上升至第二名。公司2024H1动储电池总出货量为34.49GWh，同比+59%；其中动力电池出货量13.54GWh、同比+7%，储能电池出货量20.95GWh，同比+133%。公司2024Q2动储电池出货21.0GWh，同比+72%、环比+56%；其中储能电池出货量13.9GWh，同比+145%、环比+98%，动力电池出货量7.1GWh，同比+8%、环比+10%。

受行业竞争影响，公司Q2动储电池盈利能力短期承压。2024H1公司动力电池单位毛利为0.08元/Wh，同比-0.06元/Wh。2024H1公司储能电池单位毛利为0.05元/Wh，同比-0.07元/Wh。我们估计公司2024Q2动储电池单位净利约为0.01元/Wh+，环比小幅下滑，或主要系储能行业价格竞争加剧等因素影响。展望后续，公司储能电池产能利用率维持高位、产品结构持续优化，盈利能力有望稳中向好。

公司海外布局加速推进。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。7月5日，公司公告拟投资约32.8亿元在马来西亚建设储能电池及消费类电池制造项目，以进一步促进公司海外业务顺利推进。

公司消费电池营收与利润均实现快速增长。公司2024H1消费电池业务营收48.5亿元，同比+30%；毛利率为28.3%，同比+7.0pct。我们估计公司2024Q2消费电池收入为27-28亿元，环比+35%以上；Q2毛利率环比或小幅提升。受益于海外终端回暖以及补库需求，公司小圆柱电池销量快速增长。我们估计2024Q2公司小圆柱电池销量在2.5-3.0亿颗，环比增长显著。

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：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计2024-2026年公司实现归母净利润47.06/59.67/70.23亿元，同比+16%/+27%/+18%，EPS为2.30/2.92/3.43元，当前股价对应PE分别为14/11/9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	49,705	62,531	76,903
(+/-%)	114.8%	34.4%	1.9%	25.8%	23.0%
净利润(百万元)	3509	4050	4706	5967	7023
(+/-%)	20.8%	15.4%	16.2%	26.8%	17.7%
每股收益(元)	1.72	1.98	2.30	2.92	3.43
EBIT Margin	4.8%	6.6%	6.1%	7.6%	7.9%
净资产收益率(ROE)	12.5%	10.1%	11.4%	12.8%	13.4%
市盈率(PE)	18.8	16.3	14.1	11.1	9.4
EV/EBITDA	42.5	26.5	21.5	16.1	13.4
市净率(PB)	1.99	1.74	1.56	1.39	1.23

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 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003
 证券分析师：李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.36元
总市值/流通市值	66200/60236百万元
52周最高价/最低价	51.45/30.53元
近3个月日均成交额	815.36百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

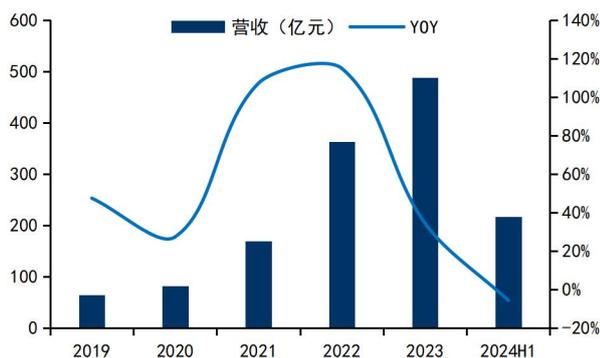
相关研究报告

《亿纬锂能(300014.SZ)-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 2024H1 实现营收 216.59 亿元，同比-6%；实现归母净利润 21.37 亿元、同比-1%；实现扣非归母净利润 14.99 亿元，同比+19%；毛利率为 16.45%，同比+0.52pct；净利率为 9.92%，同比-1.10pct。

公司 2024Q2 实现营收 123.42 亿元，同比+5%、环比+32%；实现归母净利润 10.72 亿元，同比+6%、环比+1%；实现扣非归母净利润 7.98 亿元，同比+24%、环比+14%；毛利率为 15.56%，同比+0.49pct、环比-2.08pct；净利率为 8.85%，同比-1.60pct、环比-2.48pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



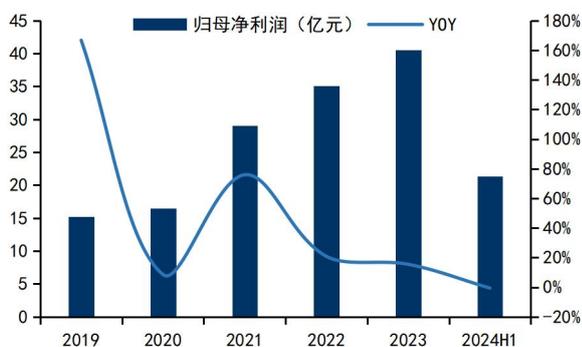
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



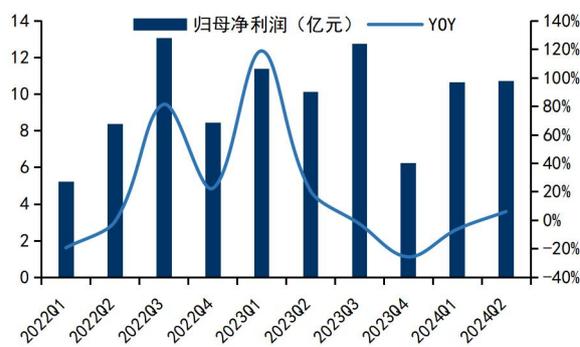
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

2024H1 受电池价格影响，公司收入同比下滑，同时公司注重研发持续投入，故而研发费用率同比小幅提升。公司 2024H1 期间费用率为 11.17%，同比+2.59pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.47%/2.38%/6.57%/0.76%，同比+0.31/+0.40/+1.27/+0.62pct。

2024Q2 公司期间费用率为 9.77%，同比+3.01pct、环比-3.24pct。公司 2024Q2 销售/管理/研发/财务费率分别为 1.21%/2.19%/5.67%/0.70%，同比+0.09/+0.27/+1.53/+1.13pct，环比-0.59/-0.43/-2.09/-0.14pct。

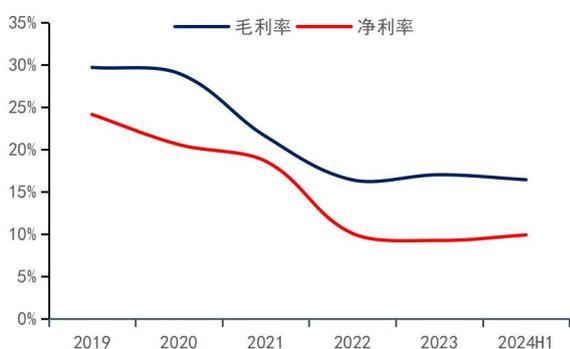
公司 2024Q2 末存货为 63.6 亿元，较 Q1 末增加 3.5 亿元。公司 2024Q2 末固定资产为 248.9 亿元，较 Q1 末增加 20.5 亿元。

公司 2024H1 冲回资产减值损失 0.39 亿元，其中 Q2 计提 0.31 亿元。公司 2024H1 计提信用减值损失 0.58 亿元，其中 Q2 计提 0.63 亿元。

公司 2024H1 其他收益为 8.94 亿元，主要为政府补贴等；其中 Q2 其他收益为 3.75 亿元。

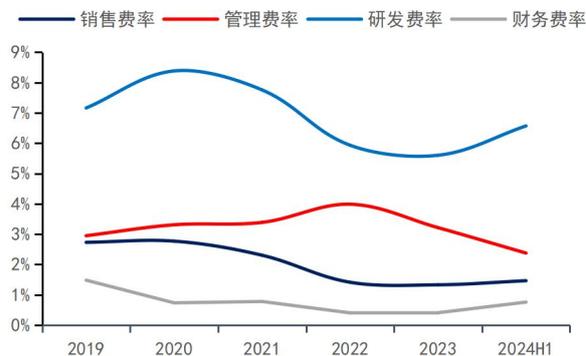
公司 2024H1 投资净收益为 3.75 亿元，其中 Q2 为 2.29 亿元。2024H1 公司投资净收益中，思摩尔/华飞镍钴/EVE 北美/常州贝特瑞/荆门新宙邦/德枋亿纬/湖北恩捷分别贡献 2.12/0.72/0.36/0.22/0.10/-0.14/-0.14 亿元。

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

储能电池销量稳步增长，盈利能力表现短期承压

公司动储电池销量维持持续增长趋势。动力电池方面，公司 2024H1 新能源车商用车电池出货量持续增长，市占率达到 13.6%，同比+5.4pct。储能电池方面，公司产能利用率稳步提升，全球出货排名从第三名上升至第二名。

公司 2024H1 动力电池收入为 89.9 亿元，同比-26%；储能电池收入为 77.74 亿元，同比+10%。公司 2024H1 动储电池总出货量为 34.49GWh，同比+59%；其中动力电池出货量 13.54GWh、同比+7%，储能电池出货量 20.95GWh，同比+133%。公司 2024Q2 动储电池出货 21.0GWh，同比+72%、环比+56%；其中储能电池出货量 13.9GWh，同比+145%、环比+98%，动力电池出货量 7.1GWh，同比+8%、环比+10%。

受行业竞争影响，公司 Q2 动储电池盈利能力短期承压。2024H1 公司动力电池毛利率为 11.45%，同比-2.66pct；单位毛利为 0.08 元/Wh，同比-0.06 元/Wh。2024H1 公司储能电池毛利率为 14.38%，同比-1.25pct；单位毛利为 0.05 元/Wh，同比-0.07 元/Wh。我们估计公司 2024Q2 动储电池单位净利约为 0.01 元/Wh+，环比小幅下滑，或主要系储能行业价格竞争加剧等因素影响。展望后续，储能电芯价格竞争有望见底，公司储能电池产能利用率维持高位、产品结构持续优化，盈利能力有望稳中向好。

公司海外布局加速推进。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 合、亿纬等合资的北美商用车电池公司ACT公司。7月5日，公司公告拟投资约32.8亿元在马来西亚建设储能电池及消费类电池制造项目，以进一步促进公司海外业务顺利推进。

小圆柱电池生产饱满，消费电池盈利同比显著增长

公司消费电池营收与利润均实现快速增长。公司2024H1消费电池业务营收48.5亿元，同比+30%；毛利率为28.3%，同比+7.0pct。我们估计公司2024Q2消费电池收入为27-28亿元，环比+35%以上；Q2毛利率环比或小幅提升。

受益于海外终端回暖以及补库需求，公司小圆柱电池销量快速增长。我们估计2024Q2公司小圆柱电池销量在2.5-3.0亿颗，环比增长显著。受益于全球物联网行业的快速增长和智能表计产品进入更换周期等因素的驱动下，锂原电池需求保持良好态势。小型锂离子电池在巩固原有客户和细分市场份额的基础上，持续推进海内外头部新客户开拓，产品已在多个新细分市场中取得突破。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级

我们预计2024-2026年公司实现归母净利润47.06/59.67/70.23亿元，同比+16%/+27%/+18%，EPS为2.30/2.92/3.43元，当前股价对应PE分别为14/11/9倍。

表1：可比公司情况（2024.8.29）

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	宁德时代	优于大市	7953.0	180.8	11.31	12.98	14.80	15.98	13.93	12.22
300014	亿纬锂能	优于大市	662.0	32.4	2.30	2.92	3.43	14.07	11.09	9.43

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	49705	62531	76903
应收款项	10841	14195	11575	15419	18962	营业成本	30338	40473	41523	52150	64124
存货净额	8588	6316	6809	8566	10535	营业税金及附加	112	158	189	225	269
其他流动资产	2858	2161	1246	1564	1924	销售费用	513	649	746	875	1000
流动资产合计	36857	36786	35173	41194	47181	管理费用	1447	1568	1267	1344	1561
固定资产	24154	35801	37919	39605	40842	研发费用	2153	2732	2933	3189	3845
无形资产及其他	1311	1896	1820	1744	1668	财务费用	147	199	346	423	498
其他长期资产	9810	5462	4473	5628	6921	投资收益	1242	609	934	1135	1380
长期股权投资	11505	14411	15345	16480	17860	资产减值及信用减值	(324)	(544)	(35)	(56)	(52)
资产总计	83638	94355	94730	104651	114472	其他收入	1001	1776	1600	1300	1000
短期借款及交易性金融负债	3997	5166	9575	13352	12891	营业利润	3512	4846	5200	6704	7933
应付款项	25286	30186	20336	20244	23315	营业外净收支	(14)	(17)	0	1	2
其他流动负债	1935	2143	2465	3089	3801	利润总额	3498	4829	5200	6705	7935
流动负债合计	32185	37892	33866	38560	42314	所得税费用	(174)	309	364	536	674
长期借款及应付债券	16245	16458	16458	16458	16458	少数股东损益	163	470	130	201	238
其他长期负债	2048	2000	2000	2000	2000	归属于母公司净利润	3509	4050	4706	5967	7023
长期负债合计	18293	18458	18458	18458	18458	现金流量表 (百万元)	2020	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	50478	56350	52324	57018	60772	净利润	3509	4050	4706	5967	7023
少数股东权益	2747	3272	3402	3604	3842	资产减值准备	(126)	(365)	40	0	0
股东权益	30413	34733	39004	44029	49859	折旧摊销	1001	1423	2458	2890	3340
负债和股东权益总计	83638	94355	94730	104651	114472	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	147	199	346	423	498
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	2075	5929	(5328)	(5104)	(1773)
每股收益	1.72	1.98	2.30	2.92	3.43	其它	(3598)	(2361)	(1432)	(1646)	(2024)
每股红利	0.16	0.21	0.46	0.58	0.69	经营活动现金流	2860	8676	445	2106	6565
每股净资产	16.24	18.58	20.73	23.28	26.25	资本开支	(13835)	(5003)	(4500)	(4500)	(4500)
ROIC	6%	8%	6%	8%	9%	其它投资现金流	(6082)	(918)	1922	(19)	87
ROE	12%	10%	11%	13%	13%	投资活动现金流	(19917)	(5921)	(2578)	(4519)	(4413)
毛利率	16%	17%	16%	17%	17%	权益性融资	9223	583	0	0	0
EBIT Margin	5%	7%	6%	8%	8%	负债净变化	9349	(26)	4409	3777	(460)
EBITDA Margin	8%	9%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(304)	(327)	(436)	(941)	(1193)
收入增长	115%	34%	2%	26%	23%	其它融资现金流	781	(238)	4409	3777	(460)
净利润增长率	21%	15%	16%	27%	18%	融资活动现金流	18121	31	3627	2413	(2152)
资产负债率	60%	60%	55%	54%	53%	现金净变动	1064	2786	1494	0	0
息率	0.5%	0.7%	1.4%	1.8%	2.1%	货币资金的期初余额	6809	8979	10506	12000	12000
P/E	18.8	16.3	14.1	11.1	9.4	货币资金的期末余额	8979	10506	12000	12000	12000
P/B	2.0	1.7	1.6	1.4	1.2	企业自由现金流	(8933)	5348	(4536)	(2347)	2651
EV/EBITDA	42.5	26.5	21.5	16.1	13.4	权益自由现金流	51	5087	(449)	1041	1735

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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