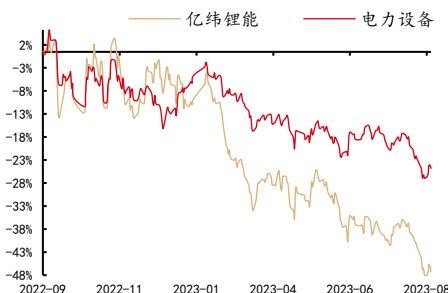


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.40
总股本/流通股本(亿股)	20.46 / 18.62
总市值/流通市值(亿元)	1,011 / 920
52 周内最高/最低价	98.49 / 48.60
资产负债率(%)	60.4%
市盈率	26.85
第一大股东	西藏亿纬控股有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

亿纬锂能(300014)

中报业绩符合预期，动力储能出货高增

● 投资要点

事件：亿纬锂能披露 2023 年半年报。

上半年业绩落于预告中值，符合预期。2023H1，公司实现营收 229.76 亿元，同比+53.93%；实现归母净利润 21.51 亿元，同比+58.27%；实现扣非归母净利润 12.56 亿元，同比+5.22%。业绩落于此前业绩预告中值位置，符合预期。

动力和储能出货高速增长，毛利率同比提升。2023H1，公司动力电池出货 12.65Gwh，同比+79%，实现收入 121.19 亿元，同比+72%，单位售价 0.96 元/wh，毛利率 14.1%，同比+0.36pcts；储能电池出货 8.98Gwh，同比+102%，实现收入 70.71 亿元，同比+120%，单位售价 0.79 元/wh，毛利率 15.6%，同比+14.70pcts。公司产能陆续投放，上半年动力和储能电池出货规模均取得了高速增长。

二季度营收和扣非归母净利润环比略增。分季度来看，2023Q2，公司实现营收 117.90 亿元，同比+43.92%，环比+5.41%；实现归母净利润 10.11 亿元，同比+20.69%，环比-11.27%；实现扣非归母净利润 6.45 亿元，同比-15.08%，环比+5.38%。

股份回购凸显公司长足发展信心。公司拟以自有资金回购 1.5-3 亿元，回购价格不超过 85.31 元/股，回购的股份将用于实施员工持股计划或股权激励。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 540.42/704.75/883.35 亿元，同比增长 48.86%/30.41%/25.34%；预计归母净利润 47.58/72.63/103.42 亿元，同比增长 35.58%/52.66%/42.39%；对应 PE 分别为 21.24/13.91/9.77 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	36304	54042	70475	88335
增长率(%)	114.82	48.86	30.41	25.34
EBITDA（百万元）	3668.29	7343.87	10770.21	14838.42
归属母公司净利润（百万元）	3508.96	4757.50	7262.92	10341.64
增长率(%)	20.76	35.58	52.66	42.39
EPS(元/股)	1.72	2.33	3.55	5.06
市盈率（P/E）	28.80	21.24	13.91	9.77
市净率（P/B）	3.32	2.89	2.39	1.92
EV/EBITDA	52.01	15.32	10.55	7.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	36304	54042	70475	88335	营业收入	114.8%	48.9%	30.4%	25.3%
营业成本	30338	44497	57100	70417	营业利润	13.6%	50.1%	55.1%	41.6%
税金及附加	112	190	237	297	归属于母公司净利润	20.8%	35.6%	52.7%	42.4%
销售费用	513	1046	1285	1584	获利能力				
管理费用	1447	1985	2629	3316	毛利率	16.4%	17.7%	19.0%	20.3%
研发费用	2153	2864	3524	4417	净利率	9.7%	8.8%	10.3%	11.7%
财务费用	147	672	836	1045	ROE	11.5%	13.6%	17.2%	19.7%
资产减值损失	-126	-200	-203	-294	ROIC	4.8%	8.9%	10.9%	12.4%
营业利润	3512	5272	8177	11581	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	60.4%	65.2%	65.9%	65.6%
营业外支出	20	0	0	0	流动比率	1.15	1.14	1.18	1.26
利润总额	3498	5272	8177	11581	营运能力				
所得税	-174	211	409	579	应收账款周转率	5.04	4.35	4.03	4.01
净利润	3672	5061	7768	11002	存货周转率	5.90	5.14	5.00	5.04
归母净利润	3509	4757	7263	10342	总资产周转率	0.57	0.56	0.58	0.59
每股收益(元)	1.72	2.33	3.55	5.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.72	2.33	3.55	5.06
货币资金	8979	14635	19906	29672	每股净资产	14.87	17.08	20.64	25.69
交易性金融资产	3360	3360	3360	3360	估值比率				
应收票据及应收账款	10841	17853	22547	28288	PE	28.80	21.24	13.91	9.77
预付款项	2040	2713	3416	4327	PB	3.32	2.89	2.39	1.92
存货	8588	12446	15764	19265	现金流量表				
流动资产合计	36857	55030	69968	90994	净利润	3672	5061	7768	11002
固定资产	10857	16088	21246	26192	折旧和摊销	1224	1400	1757	2212
在建工程	13298	15195	16156	16925	营运资本变动	-953	2294	1066	891
无形资产	1311	1694	2111	2523	其他	-1083	-433	-680	-910
非流动资产合计	46781	54237	64364	74092	经营活动现金流净额	2860	8322	9911	13195
资产总计	83638	109267	134333	165086	资本开支	-13833	-8958	-8342	-8389
短期借款	1294	1622	1984	2290	其他	-6085	1714	-1648	-1062
应付票据及应付账款	25286	38968	49174	60659	投资活动现金流净额	-19917	-7244	-9990	-9451
其他流动负债	5605	7611	8341	9302	股权融资	9109	40	0	0
流动负债合计	32185	48201	59499	72250	债务融资	9970	5552	6362	7306
其他	18293	23065	29065	36065	其他	-959	-1067	-1012	-1284
非流动负债合计	18293	23065	29065	36065	筹资活动现金流净额	18121	4526	5350	6022
负债合计	50478	71266	88564	108315	现金及现金等价物净增加额	1107	5656	5271	9766
股本	2042	2046	2046	2046					
资本公积金	17882	18185	18185	18185					
未分配利润	10445	14215	20388	29178					
少数股东权益	2747	3050	3555	4215					
其他	45	505	1594	3146					
所有者权益合计	33160	38001	45769	56771					
负债和所有者权益总计	83638	109267	134333	165086					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048