

电池	收盘价	目标价	潜在涨幅
	人民币 41.23	人民币 56.51	+37.1%

2025 年 4 月 25 日

亿纬锂能 (300014 CH)

1 季度电池出货量高增，动力业务盈利能力改善；维持买入

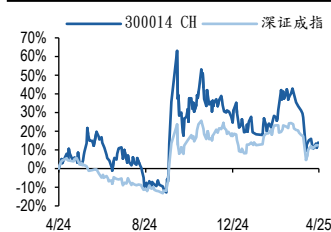
2025 年 1 季度，亿纬锂能收入同比增长 37%，储能和动力出货量分别同比+80.5%/57.6%。动力电池业务盈利能力在 1 季度改善，随着产能利用率提升，我们预计该板块盈利能力有进一步提升趋势。马来西亚工厂产能落地，有望缓解公司产能压力，并助力公司应对关税不确定性。我们看好公司动力、储能和消费三大业务板块的发展前景，维持目标价 56.51 元人民币及买入评级。

- ① **动力和储能电池出货量高增，1 季度收入同比增 37%。**2025 年 1 季度公司收入/扣非归母净利润 128.0 亿元/8.2 亿元（人民币，下同），分别同比+37.3%/+16.6%，我们认为这主要得益于电池出货量的快速增长，期内公司的储能电池/动力电池出货量 12.7GWh/10.2 GWh，同比+80.5%/+57.6%。一季度公司毛利率/扣非归母净利率 17.2%/6.4%，同比-0.5 个/-1.1 个百分点。基于公司目前的产能和产能利用率，我们预计 2025 年公司动力和储能电池出货量约为 50GWh/80GWh（2024 年：30 GWh/50 GWh）。
- ② **海外产能落地应对关税不确定性，消费领域积极拓展新业务。**关税不确定性情况下，亿纬锂能海外产能的先发优势凸显。公司马来西亚一期消费电池工厂于 2025 年 1 季度投产，二期储能工厂按规划稳步推进，公司预计 2026 年初开始量产，支持海外全球交付。此外，公司通过 CLS 模式（Cooperation 合作研发、License 技术授权、Service 服务支持），与北美头部商用车企业合资建设电池产能，聚焦商用车领域。消费电池领域，公司正积极拓展新兴市场，包括 eVTOL、无人机/飞行器、机器人等，其中机器人领域已经为部分客户完成样品交付和组装。
- ③ **三大业务板块发展向好，维持买入。**1 季度公司动力电池产能利用率提升至 70%，并有进一步提升的趋势，我们预计 2025 年该板块有望实现盈利；储能领域，公司具有技术和规模优势，2024 年全球储能出货量排名第二，核心产品 Mr.Big 系列 600Ah+储能电芯有望进一步提升竞争力；消费电池领域，2024 年公司消费电池实现满产满销，随着马来西亚一期工厂投产，产能瓶颈突破，我们预计 2025 年该板块收入有望维持增长。我们上调公司 2025/26 年收入预测 1%-2%至 649.5 亿/763.8 亿元，同时调整归母净利润至 57.8 亿/71.4 亿元，并预测 2027 年收入/归母净利润 858.5 亿/84.1 亿元。基于 DCF 模型，维持目标价 56.51 元人民币和买入评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	58.54
52周低位 (人民币)	31.33
市值 (百万人民币)	76,214.89
日均成交量 (百万)	25.28
年初至今变化 (%)	(11.79)
200天平均价 (人民币)	46.59

资料来源: FactSet

李柳晓, PhD, CFA
joyce.li@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	48,784	48,615	64,953	76,383	85,851
同比增长 (%)	34.4	-0.3	33.6	17.6	12.4
净利润 (百万人民币)	4,050	4,076	5,780	7,138	8,401
每股盈利 (人民币)	1.98	1.99	2.83	3.49	4.11
同比增长 (%)	7.6	0.6	41.8	23.5	17.7
前EPS预测值 (人民币)			2.78	3.50	
调整幅度 (%)			1.7	-0.4	
市盈率 (倍)	20.8	20.7	14.6	11.8	10.0
每股账面净值 (人民币)	16.98	19.34	22.11	25.62	25.62
市账率 (倍)	2.43	2.13	1.86	1.61	1.61

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 亿纬锂能：DCF 模型

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	7,707	9,305	10,777	11,883	13,987	15,577	16,791	18,084	20,027	21,490
减：所得税	(1,156)	(1,396)	(1,617)	(1,782)	(2,098)	(2,337)	(2,519)	(2,713)	(3,004)	(3,223)
加：折旧摊销	2,177	2,487	2,692	2,859	3,007	3,143	3,268	3,384	3,493	3,594
减：资本性支出	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
减：运营资本变动	489	(578)	(1,245)	(1,612)	(2,081)	(2,472)	(2,569)	(3,417)	(4,973)	(1,764)
自由现金流	4,216	4,817	5,608	6,347	7,814	8,912	9,972	10,339	10,543	15,096
自由现金流现值	50,682									
终值现值	69,147									
企业价值	119,829									
净现金	-6,625									
少数股东权益	4,061									
股权价值 (百万元)	117,264									
股份数量 (百万)	2045.5									
每股价值 (人民币)	56.51									

WACC	
无风险利率	4.0%
市场风险溢价	8.0%
贝塔	1.1
税前债务成本	5.0%
预期债权比例	30%
有效税率	15.0%
WACC	10.2%

资料来源: 交银国际预测

图表 2: 亿纬锂能 (300014 CH) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

2025 年 4 月 25 日

亿纬锂能 (300014 CH)

图表 3: 交银国际汽车及电池行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3931 HK	中创新航	买入	16.48	24.77	50.3%	2025 年 03 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	236.60	314.11	32.8%	2025 年 01 月 23 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	41.23	56.51	37.1%	2024 年 12 月 02 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	20.27	29.07	43.4%	2024 年 12 月 02 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	11.04	14.25	29.1%	2025 年 03 月 27 日	电池
689009 CH	九号公司	买入	61.42	67.73	10.3%	2025 年 04 月 15 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	14.26	19.84	39.1%	2025 年 03 月 26 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	7.03	7.16	1.8%	2025 年 03 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	17.88	26.45	47.9%	2025 年 03 月 28 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	14.94	20.50	37.2%	2025 年 03 月 28 日	重卡
1211 HK	比亚迪股份	买入	397.00	503.25	26.8%	2025 年 03 月 25 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	31.70	48.96	54.5%	2025 年 03 月 24 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	15.98	22.50	40.8%	2025 年 03 月 21 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	77.75	134.69	73.2%	2025 年 03 月 12 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	11.48	17.36	51.2%	2024 年 10 月 28 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	90.95	93.62	2.9%	2025 年 03 月 17 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.90	3.34	15.2%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 4 月 25 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	48,784	48,615	64,953	76,383	85,851
主营业务成本	(40,664)	(40,149)	(52,728)	(61,602)	(68,866)
毛利	8,119	8,465	12,225	14,781	16,984
销售及管理费用	(2,026)	(1,851)	(2,473)	(2,909)	(3,269)
研发费用	(2,732)	(2,942)	(3,801)	(4,317)	(4,681)
经营利润	3,362	3,672	5,950	7,555	9,034
财务成本净额	(199)	(429)	(650)	(591)	(521)
应占联营公司利润及亏损	609	607	500	500	500
其他非经营净收入/费用	1,057	789	1,256	1,250	1,243
税前利润	4,829	4,638	7,056	8,714	10,256
税费	(309)	(417)	(634)	(783)	(922)
非控股权益	(470)	(146)	(642)	(793)	(933)
净利润	4,050	4,076	5,780	7,138	8,401
作每股收益计算的净利润	4,050	4,076	5,780	7,138	8,401

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9,903	8,512	12,179	16,598	21,960
有价证券	3,153	4,528	4,528	4,528	4,528
应收账款及票据	14,195	16,081	21,130	24,430	26,988
存货	6,316	5,251	7,330	9,070	10,706
其他流动资产	3,219	3,612	3,662	3,662	3,662
总流动资产	36,786	37,985	48,830	58,288	67,844
物业、厂房及设备	21,748	30,318	34,912	37,964	40,442
无形资产	1,896	2,013	1,979	1,947	1,917
合资企业/联营公司投资	14,742	15,200	15,700	16,200	16,700
其他长期资产	19,183	15,375	13,658	13,171	13,051
总长期资产	57,569	62,906	66,249	69,283	72,110
总资产	94,355	100,891	115,079	127,571	139,954
短期贷款	1,121	1,236	1,236	1,236	1,236
应付账款	30,186	28,921	36,537	40,999	43,947
其他短期负债	6,585	9,681	9,731	9,731	9,731
总流动负债	37,892	39,838	47,504	51,966	54,914
长期贷款	14,001	17,569	17,569	17,569	17,569
长期应付账款	342	45	45	45	45
其他长期负债	4,115	2,439	2,539	2,639	2,739
总长期负债	18,458	20,053	20,153	20,253	20,353
总负债	56,350	59,891	67,658	72,219	75,267
股本	2,046	2,046	2,046	2,046	2,046
储备及其他资本项目	32,687	35,535	41,315	48,452	56,853
股东权益	34,733	37,581	43,361	50,498	58,899
非控股权益	3,272	3,418	4,061	4,854	5,787
总权益	38,005	40,999	47,421	55,352	64,686

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	4,829	4,638	7,056	8,714	10,256
合资企业/联营公司收入调整	(609)	(607)	(500)	(500)	(500)
折旧及摊销	1,698	2,758	2,177	2,487	2,692
营运资本变动	1,940	(2,833)	489	(578)	(1,245)
利息调整	184	575	650	591	521
其他经营活动现金流	633	(98)	(554)	(703)	(842)
经营活动现金流	8,676	4,434	9,318	10,010	10,883
资本开支	(4,999)	(5,544)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
投资活动	(2,132)	64	0	0	0
其他投资活动现金流	1,210	(1,759)	144	203	274
投资活动现金流	(5,921)	(7,239)	(4,856)	(4,797)	(4,726)
负债净变动	1,455	3,768	0	0	0
权益净变动	308	28	0	0	0
其他融资活动现金流	(1,732)	(2,395)	(795)	(795)	(795)
融资活动现金流	31	1,400	(795)	(795)	(795)
汇率收益/损失	(92)	85	0	0	0
年初现金	7,209	9,903	8,512	12,179	16,598
年末现金	9,903	8,512	12,179	16,598	21,960

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	1.980	1.992	2.826	3.489	4.107
全面摊薄每股收益	1.970	1.982	2.811	3.472	4.086
每股账面值	16.980	19.336	22.115	25.617	25.617
利润率分析 (%)					
毛利率	16.6	17.4	18.8	19.4	19.8
EBITDA利润率	13.8	16.1	15.2	15.4	15.7
EBIT利润率	10.3	10.4	11.9	12.2	12.6
净利率	8.3	8.4	8.9	9.3	9.8
盈利能力 (%)					
ROA	4.3	4.0	5.0	5.6	6.0
ROE	10.7	9.9	12.2	12.9	13.0
ROIC	7.6	6.8	8.7	9.6	10.1
其他					
净负债权益比 (%)	13.7	25.1	14.0	4.0	净现金
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
存货周转天数	56.7	47.7	50.7	53.7	56.7
应收账款周转天数	106.2	120.7	118.7	116.7	114.7
应付账款周转天数	270.9	262.9	252.9	242.9	232.9

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司及滴普科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。