

亿纬锂能 (300014. SZ)

储能电池出货快速增长，海外布局扎实推进

优于大市

核心观点

公司2024年实现归母净利润40.76亿元，同比+1%；2025Q1实现归母净利润11.01亿元，同比+3%、环比+24%。公司2024年实现营收486.15亿元，同比基本持平；实现归母净利润40.76亿元、同比+1%。2024年公司毛利率为17.41%、同比+0.77pct；净利率为8.68%、同比-0.59pct。公司2024Q4实现营收145.65亿元，同比+10%、环比+18%；实现归母净利润8.87亿元，同比+42%、环比-16%。公司2025Q1实现营收127.96亿元，同比+37%、环比-12%；实现归母净利润11.01亿元，同比+3%、环比+24%。

公司储能电池快速增长，海外工厂稳步推进。2024年公司储能电池营收190.27亿元，同比+16%；毛利率为14.72%，同比-2.30pct；储能电池销量为50.45GWh，同比+92%。2025Q1公司储能电池销量12.67GWh，同比+81%、环比-14%。根据SNE Research数据，公司2024年在全球储能电池市场份额为13.3%、同比+2.0pct，市场排名提升至全球第二。公司马来西亚工厂储能项目稳步推进，预计2026年初开始量产，支持海外全球交付。

公司动力电池盈利能力稳中向好，新客户持续开拓。2024年公司动力电池营收191.67亿元，同比-20%；毛利率为14.21%，同比+0.63pct；动力电池销量为30.29GWh，同比+8%。公司2025Q1动力电池销量10.17GWh，同比+58%、环比+6%。乘用车领域，公司与小鹏、零跑、广汽等客户深入合作，新增公告的多款配套车型将陆续交货进入市场。商用车领域，2024年公司在国内商用车电池领域份额为12.15%、排名第二。展望2025年，公司动力电池产能利用率有望持续提升，盈利能力有望稳中向好。

公司消费电池业务稳健发展。2024年公司消费电池营收103.22亿元，同比+23%；毛利率为27.58%，同比+3.85pct。公司锂原电池业务发展稳健，小圆柱电池出货量快速提升、单月产销量突破1亿只。同时，公司积极开拓新兴市场领域，在BBU数据中心备电、无人机、eVTOL、机器人等领域与行业领先客户建立合作关系。

公司CLS合作模式快速推进，驱动全球化业务发展。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，有效构建全球化产业协同网络、完善产业链布局并推动技术迭代。CLS合作模式首个落地项目ACT公司已经取得阶段性成果，目前公司正进行国内外多个项目的合作洽谈。

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2025-2027年公司实现归母净利润54.15/70.19/83.71亿元，同比+33%/+30%/+19%，EPS为2.65/3.43/4.09元，当前股价对应动态PE为15.5/11.9/10.0倍。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	48,784	48,615	64,345	76,196	89,655
(+/-%)	34.4%	-0.3%	32.4%	18.4%	17.7%
净利润(百万元)	4050	4076	5415	7019	8371
(+/-%)	15.4%	0.6%	32.9%	29.6%	19.3%
每股收益(元)	1.98	1.99	2.65	3.43	4.09
EBIT Margin	6.6%	7.1%	7.9%	9.8%	10.3%
净资产收益率(ROE)	10.1%	9.9%	11.7%	13.3%	14.0%
市盈率(PE)	20.7	20.5	15.5	11.9	10.0
EV/EBITDA	30.3	23.9	17.3	13.3	11.5
市净率(PB)	2.20	2.04	1.81	1.59	1.39

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
证券分析师：李全 021-60375434 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	40.92元
总市值/流通市值	83711/76170百万元
52周最高价/最低价	58.54/30.73元
近3个月日均成交额	1300.83百万元

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

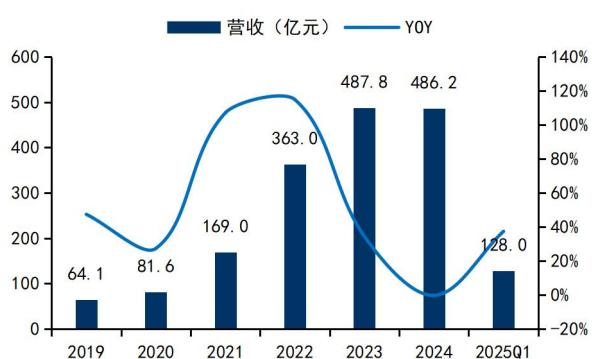
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2024年三季报点评-储能电池出货高速增长，Q3扣非归母净利润增长显著》——2024-10-28
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2024年中报点评-消费储能电池出货高速增长，储能电池盈利能力短期承压》——2024-08-30
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2023年报及2024年一季报点评-储能电池销量高速增长，消费电池需求稳步回暖》——2024-05-04
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2023年中报点评-动力储能电池出货高速增长，大圆柱等新产品加速推进》——2023-08-28
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2022年报及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

公司 2024 年实现营收 486.15 亿元、同比基本持平；实现归母净利润 40.76 亿元、同比+1%；实现扣非归母净利润 31.62 亿元、同比+15%。会计准则最新口径下，2024 年公司毛利率为 17.41%，同比+0.77pct；净利率为 8.68%，同比-0.59pct。

公司 2024Q4 实现营收 145.65 亿元，同比+10%、环比+18%；实现归母净利润 8.87 亿元，同比+42%、环比-16%；实现扣非归母净利润 6.62 亿元，同比+10%、环比-34%。

公司 2025Q1 实现营收 127.96 亿元，同比+37%、环比-12%；实现归母净利润 11.01 亿元，同比+3%、环比+24%；实现扣非归母净利润 8.18 亿元，同比+17%，环比+24%。会计准则最新口径下，公司 2025Q1 毛利率为 17.16%，同比基本持平；净利率为 9.10%，同比-2.23pct，环比+2.60pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



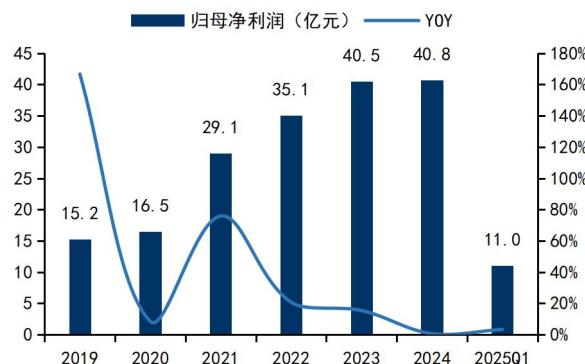
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

2024 年公司期间费用率同比小幅增长。会计准则最新口径下，公司 2024 年期间费用率为 10.74%，同比+0.58pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.23%/2.58%/6.05%/0.88%，同比+0.29/-0.63/+0.45/+0.48pct。

2024 年末公司存货为 52.51 亿元，较 2023 年末减少 10.65 亿元。2025Q1 末公司存货为 53.02 亿元，较 2024 年末略增。

公司 2024 年末固定资产为 303.18 亿元，较 2023 年末增加 85.70 亿元。公司 2024 年末在建工程为 93.08 亿元，较 2023 年末减少 47.45 亿元。公司 2025Q1 末固定资产为 302.24 亿元，较 2024 年末减少 0.94 亿元。2025Q1 末在建工程为 109.95 亿元，较 2024 年末增加 16.87 亿元。

公司 2024 年其他收益为 13.96 亿元，同比减少 3.82 亿元；2024Q4 其他收益为 3.75 亿元。公司 2025Q1 其他收益为 4.31 亿元，同比减少 0.87 亿元。

公司 2024 年投资净收益为 6.07 亿元，同比基本持平；2024Q4 公司投资净收益为 0.87 亿元。公司 2025Q1 投资净收益 1.15 亿元，同比减少 0.31 亿元。

公司 2024 年计提资产减值损失 0.48 亿元，同比少计提 3.17 亿元；2024Q4 公司计提资产减值损失 0.79 亿元。公司 2025Q1 冲回资产减值损失 0.05 亿元，同比少冲回 0.65 亿元。

公司 2024 年计提信用减值损失 2.68 亿元，同比多计提 0.89 亿元；2024Q4 公司计提信用减值损失 1.96 亿元，主要系针对部分车企客户等计提应收账款坏账准备。公司 2025Q1 冲回信用减值损失 0.15 亿元，同比多冲回 0.10 亿元。

公司储能电池快速增长，市场份额稳中有升。2024 年公司储能电池营收 190.27 亿元，同比+16%；毛利率为 14.72%，同比-2.30pct；储能电池销量为 50.45GWh，同比+92%。2025Q1 公司储能电池销量 12.67GWh，同比+81%、环比-14%。根据 SNE Research 数据，公司 2024 年在全球储能电池市场份额为 13.3%、同比+2.0pct，市场排名位居全球第二。

公司储能电池产品持续迭代，海外工厂稳步推进。2024 年 12 月，公司 60GWh 超级工厂投产，核心产品 600Ah+ 电芯成为行业技术新标杆。2025 年 4 月，公司基于大电芯技术路线，发布 6.9MWh 储能系统，该产品 Pack 成本下降 10%、单位面积能量密度提升 20%。同时，公司马来西亚工厂储能项目稳步推进，预计 2026 年初开始量产，支持海外全球交付。

图5：亿纬锂能储能电池收入及毛利率（亿元、%）

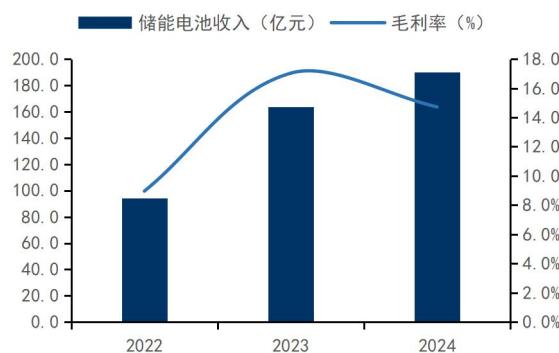
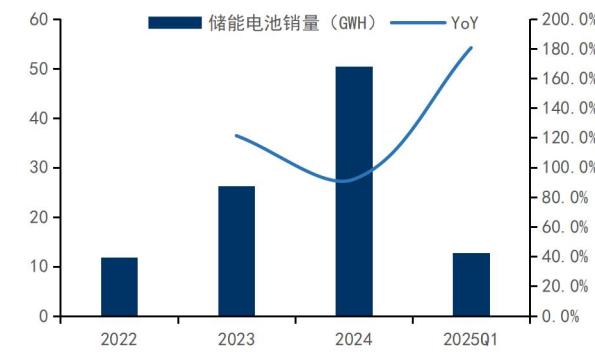


图6：亿纬锂能储能电池销量（GWh）

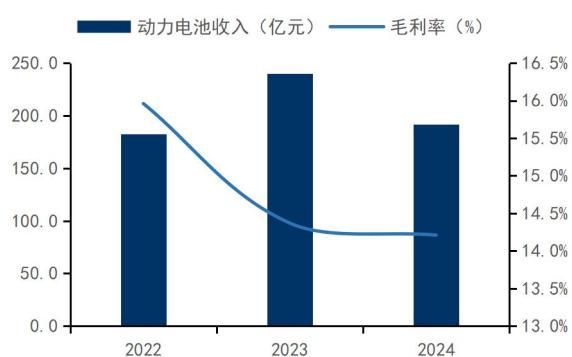


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

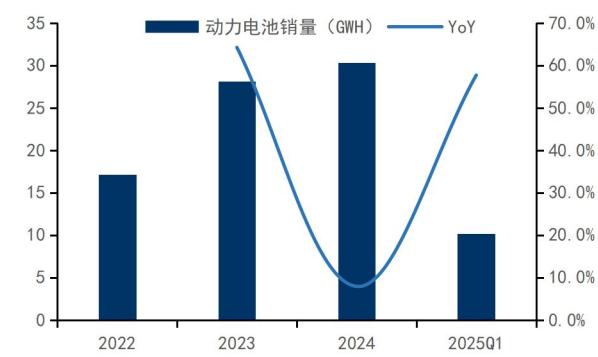
公司动力电池盈利能力稳中向好，新客户持续开拓。2024年公司动力电池营收191.67亿元，同比-20%；毛利率为14.21%，同比+0.63pct；动力电池销量为30.29GWh，同比+8%。公司2025Q1动力电池销量10.17GWh，同比+58%、环比+6%。乘用车领域，公司与小鹏、零跑、广汽等客户深入合作，新增公告的多款车型将陆续交货进入市场。商用车领域，2024年公司在国内商用车电池领域份额为12.15%、排名第二。2024年5月公司发布商用车开源电池品牌，9月与合作伙伴完成Z系列装车下线。展望2025年，伴随公司新客户开拓以及客户新车型的陆续上市，公司动力电池产能利用率有望持续提升，盈利能力有望稳中向好。

图7：亿纬锂能动力电池收入及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

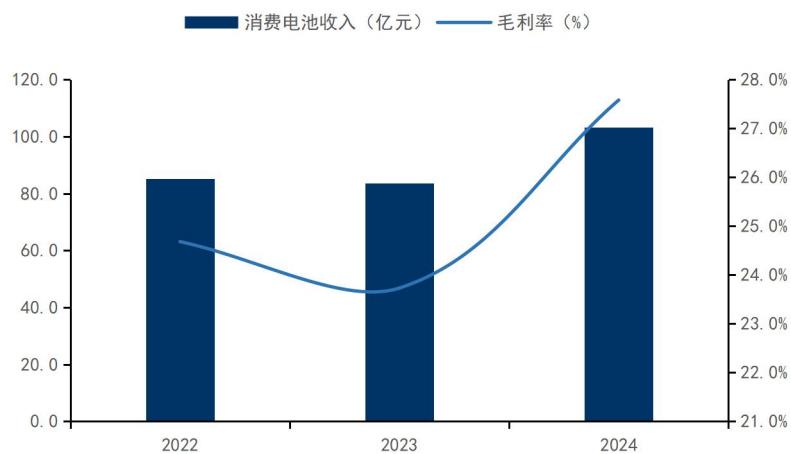
图8：亿纬锂能动力电池销量（GWh）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司消费电池业务稳健发展。2024年公司消费电池营收103.22亿元，同比+23%；毛利率为27.58%，同比+3.85pct。公司锂原电池业务发展稳健，小圆柱电池出货量快速提升、单月产销量突破1亿只。同时，公司积极开拓新兴市场领域，在BBU数据中心备电、无人机、飞行器、eVTOL、机器人等领域与行业领先客户建立合作关系。

图9：亿纬锂能消费电池营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司 CLS 合作模式快速推进，驱动全球化业务发展。公司 CLS 全球合作经营模式通过技术授权、合作研发及服务支持构建全球化产业协同网络，有效完善产业链布局并推动技术迭代。CLS 合作模式首个落地项目 ACT 公司已经取得阶段性成果，目前公司正进行国内外多个项目的合作洽谈。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级

我们预计 2025–2027 年公司实现归母净利润 54.15/70.19/83.71 亿元，同比 +33%/+30%/+19%，EPS 为 2.65/3.43/4.09 元，当前股价对应动态 PE 为 15/12/10 倍。

表1：可比公司情况（2025. 4. 24）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值	最新股价	EPS			PE		
			(亿元)	(元)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300750.SZ	宁德时代	优于大市	10430.3	236.9	15.03	18.50	21.99	15.76	12.80	10.77
300014.SZ	亿纬锂能	优于大市	837.1	40.9	2.65	3.43	4.09	15.46	11.93	10.00

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10506	9065	10241	10000	12740	营业收入	48784	48615	64345	76196	89655
应收款项	14195	16081	15866	18788	22107	营业成本	40473	40149	52689	61950	72865
存货净额	6316	5251	9696	11482	13510	营业税金及附加	158	205	257	290	341
其他流动资产	2161	2283	1581	1859	2186	销售费用	649	597	772	876	986
流动资产合计	36786	37985	42405	47240	55760	管理费用	1568	1254	2441	2141	2217
固定资产	35801	39626	40956	41998	42740	研发费用	2732	2942	3089	3505	4034
无形资产及其他	1896	2013	1933	1852	1772	财务费用	199	429	606	726	687
其他长期资产	5462	6400	5791	6858	8069	投资收益	609	607	929	1047	1162
长期股权投资	14411	14867	15796	16843	18005	资产减值及信用减值	(544)	(317)	0	0	0
资产总计	94355	100891	106881	114791	126346	其他收入	1776	1368	950	600	400
短期借款及交易性金融负债	5166	7374	7000	7313	7000	营业利润	4846	4696	6370	8356	10086
应付款项	30186	28921	28444	28806	32149	营业外净收支	(17)	(58)	0	0	0
其他流动负债	2143	3176	3159	3686	4334	利润总额	4829	4638	6370	8356	10086
流动负债合计	37892	39838	40533	42090	46173	所得税费用	309	417	637	919	1210
长期借款及应付债券	16458	18068	18068	18068	18068	少数股东损益	470	146	319	418	504
其他长期负债	2000	1985	1985	1985	1985	归属于母公司净利润	4050	4076	5415	7019	8371
长期负债合计	18458	20053	20053	20053	20053	现金流量表 (百万元)	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	56350	59891	60587	62143	66226	净利润	4050	4076	5415	7019	8371
少数股东权益	3272	3418	3737	4155	4659	资产减值准备	(365)	(48)	0	0	0
股东权益	34733	37581	42557	48493	55461	折旧摊销	1423	2547	3250	3538	3838
负债和股东权益总计	94355	100891	106881	114791	126346	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	199	429	606	726	687
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	5929	(1526)	(2175)	(3832)	(1385)
每股收益	1.98	1.99	2.65	3.43	4.09	其它	(2361)	(614)	(934)	(951)	(1132)
每股红利	0.50	0.21	0.53	0.69	0.82	经营活动现金流	8676	4434	5556	5775	9693
每股净资产	18.58	20.04	22.63	25.74	29.39	资本开支	(5003)	(5545)	(4500)	(4500)	(4500)
ROIC	8%	7%	9%	12%	14%	其它投资现金流	(918)	(1765)	1538	(19)	(50)
ROE	10%	10%	12%	13%	14%	投资活动现金流	(5921)	(7310)	(2962)	(4519)	(4550)
毛利率	17%	17%	18%	19%	19%	权益性融资	583	(209)	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	8%	10%	10%	负债净变化	(26)	3059	(374)	313	(313)
EBITDA Margin	9%	12%	13%	14%	15%	支付股利、利息	(327)	(1020)	(438)	(1083)	(1404)
收入增长	34%	-0%	32%	18%	18%	其它融资现金流	(238)	1448	(374)	313	(313)
净利润增长率	15%	1%	33%	30%	19%	融资活动现金流	31	1400	(1418)	(1496)	(2404)
资产负债率	60%	59%	57%	54%	52%	现金净变动	2786	(1476)	1176	(241)	2740
息率	1.2%	0.5%	1.3%	1.7%	2.0%	货币资金的期初余额	8979	10506	9065	10241	10000
P/E	20.7	20.5	15.5	11.9	10.0	货币资金的期末余额	10506	9065	10241	10000	12740
P/B	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	5348	(1369)	1162	1823	6060
EV/EBITDA	30.3	23.9	17.3	13.3	11.5	权益自由现金流	5087	3256	243	1490	5142

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