

亿纬锂能（300014）

2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，动储全年出货高增长

买入（维持）

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	48,784	48,615	66,004	82,905	97,644
同比（%）	34.38	(0.35)	35.77	25.61	17.78
归母净利润（百万元）	4,050	4,076	5,345	7,307	9,298
同比（%）	15.42	0.63	31.16	36.69	27.25
EPS-最新摊薄（元/股）	1.98	1.99	2.61	3.57	4.54
P/E（现价&最新摊薄）	20.75	20.62	15.72	11.50	9.04

投资要点

- **Q1 业绩基本符合预期。**公司 25Q1 营收 128 亿元，同环比+37%/-12%，归母净利润 11.0 亿元，同环比+3%/+24%，扣非净利润 8.2 亿元，同环比+17%/+24%，毛利率 17.2%，同环比-0.5/-0.3pct，归母净利率 8.6%，同环比-2.8/+2.5pct，业绩符合预期。
- **Q1 出货环增 15%至 23GWh，全年出货预期上修至 130GWh。**25Q1 公司动储出货 22.8GWh，同环比+69%/-6%，其中动力出货 10.2GWh，同环比+58%/+6%，储能出货 12.7GWh，同环比+81%/-14%。动力方面，公司搭载小鹏 P7+、零跑 C10/C16 等爆款车型持续放量，25 年我们预计出货 50GWh，同增 60%+；储能方面，美国直接出口比例<4%，25 年美国交付量较小，我们预计受关税影响小，后续通过马来工厂突破，25 年出货预期 80GWh，同增 60%。合计看，我们对 25 年动储出货预期上修至 130GWh+，同增 60%+，26 年新品+海外放量，出货预期 170GWh，同增 30%+。
- **Q1 盈利水平相对稳定，后续预计持续提升。**根据我们测算，25Q1 储能均价 0.43 元/wh，环降 5%+，毛利率近 14%，单位净利维持 0.03 元，后续随着电池价格企稳，公司维持满产满销，系统比例提升至 20%，全年盈利水平预计可维持；25Q1 动力均价 0.63 元/wh，环降 5%+，毛利率近 17%，预计维持微利，目前稼动率升至 70%，随着爆款车型的持续拉动，Q2 末预计进一步升至 80%，此外公司产线进行标品化改造，后续盈利水平有望持续提升，全年盈利水平我们预计 0.01 元/wh+。合计看，动储 Q1 贡献利润约 4 亿元，我们预计全年贡献利润 25-30 亿元，同增 80%+。
- **Q1 消费利润略低于预期，思摩尔贡献收益下滑。**根据我们测算，消费电池 Q1 收入 24 亿元，环降 10%，毛利率 25%，贡献利润约 3.3 亿元，环降 20%。小圆柱电池淡季影响，叠加马来工厂费用，盈利环比略降，25 年我们预计出货 12-13 亿颗，同增 15%，带动消费利润增长 25%至 16 亿元；思摩尔 Q1 贡献投资收益 0.6 亿元，环降 43%，全年我们预计贡献利润 4.8 亿元；碳酸锂及中游材料 Q1 贡献投资收益 0.5 亿元，环比转正，全年我们预计贡献利润 1.5-2 亿元。
- **期间费用有所提升，资本开支同比高增。**公司 25 年 Q1 期间费用 14 亿元，同环比+15%/-6%，费用率 10.9%，同环比-2.2/+0.7pct；经营性现金流 8.9 亿元，同环比-151%/-62%；25 年 Q1 资本开支 20 亿元，同环比+125%/+38%，海外产能建设加速；25 年 Q1 末存货 53 亿元，较年初-16%。25Q1 政府补贴 3.3 亿元，同降 20%。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 25-27 年归母净利润 53/73/93 亿元的预期，同增 31%/37%/27%，对应 PE 为 16x/12x/9x，考虑到公司出货高速增长，给与 25 年 25x 估值，对应目标价 65 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动超市场预期，电动车销量不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.08
一年最低/最高价	30.73/58.54
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	76,467.74
总市值(百万元)	84,038.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.75
资产负债率(% ,LF)	61.98
总股本(百万股)	2,045.72
流通 A 股(百万股)	1,861.43

相关研究

《亿纬锂能(300014): 2024 年年报点评: Q4 业绩符合市场预期，动储延续高景气度》

2025-04-18

《亿纬锂能(300014): 守正创新，穿越周期，新品+出海实现破局》

2025-03-04

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	37,985	51,846	68,108	85,082	营业总收入	48,615	66,004	82,905	97,644
货币资金及交易性金融资产	13,593	20,397	29,090	39,509	营业成本(含金融类)	40,149	54,308	67,735	79,379
经营性应收款项	17,652	23,003	28,815	33,865	税金及附加	205	214	269	317
存货	5,251	6,985	8,628	10,032	销售费用	597	759	912	976
合同资产	256	264	332	391	管理费用	1,254	1,914	1,658	1,758
其他流动资产	1,233	1,198	1,245	1,286	研发费用	2,942	3,696	4,477	5,077
非流动资产	62,906	63,595	63,219	62,371	财务费用	429	552	616	442
长期股权投资	14,867	14,877	14,887	14,887	加:其他收益	1,396	1,320	1,244	1,172
固定资产及使用权资产	30,425	29,985	29,003	27,725	投资净收益	607	660	663	684
在建工程	9,308	9,428	9,524	9,924	公允价值变动	(13)	10	10	0
无形资产	2,013	2,513	3,013	3,043	减值损失	(317)	(389)	(408)	(428)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(15)	1	1	0
长期待摊费用	346	346	346	346	营业利润	4,696	6,163	8,748	11,121
其他非流动资产	5,881	6,380	6,380	6,380	营业外净收支	(58)	(40)	(40)	(40)
资产总计	100,891	115,441	131,327	147,453	利润总额	4,638	6,123	8,708	11,081
流动负债	39,838	49,618	59,601	68,259	减:所得税	417	612	1,176	1,496
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,374	7,025	7,025	7,025	净利润	4,221	5,511	7,533	9,585
经营性应付款项	28,921	38,619	48,166	56,446	减:少数股东损益	146	165	226	288
合同负债	367	462	580	683	归属母公司净利润	4,076	5,345	7,307	9,298
其他流动负债	3,176	3,512	3,829	4,104	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.61	3.57	4.54
非流动负债	20,053	20,360	20,360	20,360	EBIT	4,549	6,675	9,324	11,524
长期借款	17,569	17,569	17,569	17,569	EBITDA	7,306	10,845	13,892	15,801
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	17.41	17.72	18.30	18.71
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	8.38	8.10	8.81	9.52
其他非流动负债	1,919	2,226	2,226	2,226	收入增长率(%)	(0.35)	35.77	25.61	17.78
负债合计	59,891	69,978	79,961	88,619	归母净利润增长率(%)	0.63	31.16	36.69	27.25
归属母公司股东权益	37,581	41,879	47,556	54,737					
少数股东权益	3,418	3,584	3,810	4,097					
所有者权益合计	40,999	45,463	51,366	58,834					
负债和股东权益	100,891	115,441	131,327	147,453					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,434	13,090	15,012	16,465	每股净资产(元)	18.37	20.30	23.07	26.58
投资活动现金流	(7,310)	(4,095)	(3,568)	(2,786)	最新发行在外股份(百万股)	2,046	2,046	2,046	2,046
筹资活动现金流	1,400	(2,235)	(2,761)	(3,259)	ROIC(%)	6.56	8.76	10.96	12.42
现金净增加额	(1,392)	6,794	8,683	10,419	ROE-摊薄(%)	10.84	12.76	15.36	16.99
折旧和摊销	2,758	4,170	4,568	4,278	资产负债率(%)	59.36	60.62	60.89	60.10
资本开支	(5,544)	(4,404)	(4,221)	(3,470)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.62	15.72	11.50	9.04
营运资本变动	(2,910)	2,792	2,204	1,884	P/B (现价)	2.24	2.02	1.78	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>