



亿纬锂能 (300014.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

全业务维持高景气，股权激励&坏账

影响短期利润

业绩简评

8 月 21 日，亿纬锂能发布 25H1 业绩。25H1 公司收入 282 亿元，同比+30%，归母净利润 16.05 亿元，同比-25%，扣非归母净利润 11.57 亿元，同比-23%；单 Q2 公司收入 154 亿元，同比+25%，环比+20%，归母净利润 5.0 亿元，同比-53%，环比-54%，扣非归母净利润 3.4 亿元，同比-58%，环比-59%。剔除股权激励费用及单项坏账计提影响，归母净利润 22.2 亿元，同比+3.78%，扣非净利润为 17.7 亿元，同比+18.06%。

经营分析

1、股权激励费用及单项坏账计提冲击短期利润。公司 25H1 毛利率 17.33%，同比+0.9pct，四费率 12.34%，同比+1.2pct，其中管理费率 5.1%，同比+2.8pct，主因股权激励费用提升，信用减值 2.22 亿元，同比+1.6 亿元，同比提升较大主因针对合众新能源的坏账计提，扣非归母净利率 4.1%，同比-2.8pct。

2、各业务出货量高增，动力盈利修复显著。公司 25H1 动力/储能电池出货 21.48/28.71GWh，同比+58.58%/+37.02%，动力/储能/消费电池收入 127/103/51 亿元，同比+42%/+32%/+5%，毛利率分别为 17.6%/12.0%/26.7%，同比+6.9pct/-2.3pct/-1.6pct，动力电池受益稼动率、良率的提升，毛利率改善显著，储能电池由于部分交付价格较低的客户的比例提升，毛利率有所下滑。

3、后续展望：我们预计，25 年公司动储电池出货有望达 120-130GWh，动力有望 50GWh，储能有望 70-80GWh，伴随客户需求的放量，动力电池盈利能力预计持续改善，通过积极调整客户结构、产品结构、寻求与大客户优化商务条款，储能电池毛利率有望提升，消费电池整体维持高景气。

盈利预测、估值与评级

公司储能、消费电池保持满产满销，持续份额扩张，动力电池放量盈利显著修复，我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 43.5、68.7、87.4 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车、储能需求不及预期，产能释放不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰

luwenjie3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.07 元

相关报告：

- 《亿纬锂能公司点评：动储出货高增，全业务高景气》，2025.4.25
- 《亿纬锂能公司点评：经营稳健，动力盈利修复，看好 25 年整体量利...》，2025.4.18
- 《亿纬锂能公司点评：业绩超预期，储能盈利上行》，2024.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	48,784	48,615	68,618	89,322	109,816
营业收入增长率	34.38%	-0.35%	41.15%	30.17%	22.94%
归母净利润(百万元)	4,050	4,076	4,348	6,874	8,744
归母净利润增长率	15.42%	0.63%	6.69%	58.10%	27.19%
摊薄每股收益(元)	1.980	1.992	2.125	3.360	4.274
每股经营性现金流净额	4.24	2.17	3.67	5.64	5.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.66%	10.84%	10.81%	15.51%	17.64%
P/E	21.31	23.46	22.62	14.30	11.25
P/B	2.49	2.54	2.45	2.22	1.98

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	36,304	48,784	48,615	68,618	89,322	109,816	货币资金	8,979	10,506	9,065	9,216	10,987	12,523
增长率	34.4%	-0.3%	41.1%	30.2%	22.9%		应收款项	12,895	15,306	17,271	23,746	29,442	35,896
主营业务成本	-30,338	-40,473	-40,149	-56,756	-73,938	-90,825	存货	8,588	6,316	5,251	6,352	7,189	7,664
%销售收入	83.6%	83.0%	82.6%	82.7%	82.8%	82.7%	其他流动资产	6,395	4,659	6,398	7,006	7,453	7,893
毛利	5,966	8,310	8,465	11,862	15,384	18,990	流动资产	36,857	36,786	37,985	46,320	55,071	63,976
%销售收入	16.4%	17.0%	17.4%	17.3%	17.2%	17.3%	%总资产	44.1%	39.0%	37.6%	39.6%	42.5%	45.5%
营业税金及附加	-112	-158	-205	-206	-268	-329	长期投资	13,438	16,442	17,183	17,439	17,939	18,439
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	24,154	35,801	39,626	50,447	53,504	54,975
销售费用	-513	-649	-597	-755	-893	-1,098	%总资产	28.9%	37.9%	39.3%	43.1%	41.3%	39.1%
%销售收入	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	无形资产	1,905	2,452	2,543	2,773	2,994	3,193
管理费用	-1,447	-1,568	-1,254	-3,431	-2,680	-2,965	非流动资产	46,781	57,569	62,906	70,761	74,533	76,699
%销售收入	4.0%	3.2%	2.6%	5.0%	3.0%	2.7%	%总资产	55.9%	61.0%	62.4%	60.4%	57.5%	54.5%
研发费用	-2,153	-2,732	-2,942	-3,225	-4,198	-5,052	资产总计	83,638	94,355	100,891	117,081	129,605	140,676
%销售收入	5.9%	5.6%	6.1%	4.7%	4.7%	4.6%	短期借款	3,997	5,166	7,374	14,325	15,559	16,246
息税前利润 (EBIT)	1,740	3,204	3,467	4,245	7,345	9,546	应付款项	25,353	30,210	28,957	35,201	41,432	45,645
%销售收入	4.8%	6.6%	7.1%	6.2%	8.2%	8.7%	其他流动负债	2,835	2,517	3,507	3,965	4,632	5,247
财务费用	-147	-199	-429	-758	-887	-895	流动负债	32,185	37,892	39,838	53,491	61,624	67,138
%销售收入	0.4%	0.4%	0.9%	1.1%	1.0%	0.8%	长期贷款	13,837	14,001	17,569	17,569	17,569	17,569
资产减值损失	-324	-544	-317	-334	-377	-334	其他长期负债	4,456	4,457	2,484	2,146	2,133	2,123
公允价值变动收益	-13	12	-13	0	0	0	负债	50,478	56,350	59,891	73,206	81,325	86,830
投资收益	1,242	609	607	660	710	750	普通股股东权益	30,413	34,733	37,581	40,207	44,331	49,577
%税前利润	35.5%	12.6%	13.1%	13.2%	9.1%	7.6%	其中：股本	2,042	2,046	2,046	2,046	2,046	2,046
营业利润	3,512	4,846	4,696	5,008	7,787	9,862	未分配利润	10,445	14,155	17,016	19,625	23,750	28,996
营业利润率	9.7%	9.9%	9.7%	7.3%	8.7%	9.0%	少数股东权益	2,747	3,272	3,418	3,668	3,948	4,268
营业外收支	-14	-17	-58	-10	-10	-10	负债股东权益合计	83,638	94,355	100,891	117,081	129,605	140,676
税前利润	3,498	4,829	4,638	4,998	7,777	9,852	比率分析						
利润率	9.6%	9.9%	9.5%	7.3%	8.7%	9.0%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	174	-309	-417	-400	-622	-788	每股指标						
所得税率	-5.0%	6.4%	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	1.719	1.980	1.992	2.125	3.360	4.274
净利润	3,672	4,520	4,221	4,598	7,154	9,064	每股净资产	14.896	16.978	18.370	19.654	21.670	24.235
少数股东损益	163	470	146	250	280	320	每股经营现金净流	1.401	4.241	2.167	3.674	5.640	5.664
归属于母公司的净利润	3,509	4,050	4,076	4,348	6,874	8,744	每股股利	0.160	0.500	0.500	0.850	1.344	1.710
净利率	9.7%	8.3%	8.4%	6.3%	7.7%	8.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.54%	11.66%	10.84%	10.81%	15.51%	17.64%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	4.20%	4.29%	4.04%	3.71%	5.30%	6.22%
净利润	3,672	4,520	4,221	4,598	7,154	9,064	投入资本收益率	3.39%	4.98%	4.69%	5.08%	8.19%	9.89%
少数股东损益	163	470	146	250	280	320	增长率						
非现金支出	1,548	2,242	3,074	3,671	4,504	5,068	主营业务收入增长率	114.82%	34.38%	-0.35%	41.15%	30.17%	22.94%
非经营收益	-1,407	-483	48	1,412	338	331	EBIT 增长率	32.41%	84.14%	8.21%	22.45%	73.02%	29.97%
营运资金变动	-953	2,397	-2,910	-2,165	-459	-2,876	净利润增长率	20.76%	15.42%	0.63%	6.69%	58.10%	27.19%
经营活动现金净流	2,860	8,676	4,434	7,517	11,538	11,587	总资产增长率	87.81%	12.81%	6.93%	16.05%	10.70%	8.54%
资本开支	-13,833	-4,999	-5,544	-12,019	-7,415	-6,415	资产管理能力						
投资	-2,478	-2,470	-427	-256	-500	-500	应收账款周转天数	72.5	81.7	95.8	89.0	83.0	82.0
其他	-3,606	1,548	-1,339	660	710	750	存货周转天数	74.0	67.2	52.6	43.0	39.0	35.0
投资活动现金净流	-19,917	-5,921	-7,310	-11,615	-7,205	-6,165	应付账款周转天数	128.7	173.7	225.0	200.0	180.0	160.0
股权募资	9,109	308	28	17	0	0	固定资产周转天数	109.2	162.7	227.6	197.6	164.3	138.5
债权募资	9,970	1,455	3,768	6,882	1,234	687	偿债能力						
其他	-959	-1,732	-2,395	-2,630	-3,783	-4,563	净负债/股东权益	23.83%	20.96%	28.90%	42.51%	37.52%	32.06%
筹资活动现金净流	18,121	31	1,400	4,270	-2,548	-3,876	EBIT 利息保障倍数	11.8	16.1	8.1	5.6	8.3	10.7
现金净流量	1,107	2,694	-1,392	171	1,784	1,546	资产负债率	60.35%	59.72%	59.36%	62.53%	62.75%	61.72%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	14	25	41	102
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究