亿纬锂能（300014.SZ）2025 年半年报点评

# 海外业务稳步推进，大容量电芯量产领跑

2025 年 08 月 24 日

➢ **事件。**2025 年 8 月 21 日，公司发布 2025 年半年报，公司上半年实现**营收**281.70 亿元，同比增长 30.06%，实现归母净利润 16.05 亿元，同比减少 24.90%，扣非后归母净利润 11.57 亿元，同比减少 22.82%。

➢ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 153.73 亿元，同增 24.56%，环增 20.14%；归母净利润为 5.04 亿元，同减 52.96%，环减 54.22%；扣非后归母净利润为 3.39 亿元，同减 57.48%，环减 58.51%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 17.46%，同增 1.90pct，环增 0.30pcts。**净利率：**2025Q2 净利率为 3.76%，同减 5.09pcts，环减 5.34pcts。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 13.58%，同比+3.81pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.30%、6.65%、4.24%、1.39%，同比变动 0.09pct、4.46pct、-1.43pcts 和 0.69pcts。

➢ **业务增长强劲，海外拓展与 CLS 模式创新成效显著。出货方面，**公司 25 年 H1，动力电池出货 21.48GWh，同比增长 58.58%；储能电池出货 28.71GWh，同比增长 37.02%。**海外产能方面**，在当前贸易摩擦加剧背景下，公司海外布局的先发优势凸显。公司马来西亚工厂储能项目有序推进，25 年 2 月 16 日完成产线调试并实现首颗小圆柱电池产品的成功下线，预计 2026 年初实现部分量产，是公司首个实现海外量产交付的工厂，有利于进一步扩大公司在东南亚、欧洲、北美等国际市场的影响力。**CLS 模式方面**，报告期内，公司首个 CLS 模式落地项目 ACT 公司按计划推进产能建设，目前欧洲项目第一阶段项目指标已高效完成，国内 CLS 合作工厂也陆续实现满产满销，这一模式让公司从电池制造商转变为能源解决方案的规则制定者，有望成为公司新的增长引擎。

➢ **两大电池技术路线均实现全球领先的量产突破，引领产业发展方向。大方形铁锂电池方面**，公司是全球首家量产 600Ah+大方形磷酸铁锂储能电池的公司。25 年 6 月，公司第 30 万颗储能专用大方形 Mr.Big 电池于荆门 60GWh 超级工厂下线，标志着全球储能产业正式步入超大容量电芯规模化应用的新阶段。**大圆柱方面**，报告期内公司大圆柱电池已实现量产装车超过六万台，单车最长行驶距离超过 23 万公里，目前公司在全球布局大圆柱产能超过 70GWh，是国内首家实现大圆柱量产交付的电池企业。

➢ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 623.39、803.63、1044.75 亿元，同比增速分别为 28.2%、28.9%、30.0%，归母净利润 45.51、70.92、95.74 亿元，同比增速分别为 11.7%、55.8%、35.0%，对应 PE 为 22、14、10 倍，考虑到公司储能业务市场地位持续提升，海外布局加速落地，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**原材料价格波动超预期、新能车销量不及预期、国际贸易摩擦加剧

**盈利预测与财务指标**

| 项目/年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 48,615 | 62,339 | 80,363 | 104,475 |
| 增长率（%） | -0.3 | 28.2 | 28.9 | 30.0 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 4,076 | 4,551 | 7,092 | 9,574 |
| 增长率（%） | 0.6 | 11.7 | 55.8 | 35.0 |
| 每股收益（元） | 1.99 | 2.22 | 3.47 | 4.68 |
| PE | 24 | 22 | 14 | 10 |
| PB | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 1.8 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

**推荐** 维持评级

**当前价格：** 48.50 元

**分析师 邓永康**
执业证书：S0100521100006
邮箱：dengyongkang@mszq.com
**分析师 李孝鹏**
执业证书：S0100524010003
邮箱：lixiaopeng@mszq.com
**分析师 席子屹**
执业证书：S0100524070007
邮箱：xiziyi@mszq.com

**相关研究**

1.亿纬锂能（300014.SZ）2024 年年报点评：业绩符合预期，海外产能及时补位-2025/04/20

2.亿纬锂能（300014.SZ）2024 年半年报点评：储能电池出货量高增，消费电池稳步增长-2024/08/24

3.亿纬锂能（300014.SZ）2023 年年报点评：动储出货高增，全球布局加速落地-2024/04/19

4.亿纬锂能（300014.SZ）2023 年业绩预告点评：业绩略超预期，新工厂量产推动出货增长-2024/02/05

5.亿纬锂能（300014.SZ）2023 年三季报点评：业绩符合预期，动力储能出货环比持续提升-2023/10/28

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **48,615** | **62,339** | **80,363** | **104,475** |
| 营业成本 | 40,149 | 51,610 | 66,880 | 87,488 |
| 营业税金及附加 | 205 | 249 | 321 | 418 |
| 销售费用 | 597 | 748 | 884 | 1,045 |
| 管理费用 | 1,254 | 2,618 | 2,250 | 2,612 |
| 研发费用 | 2,942 | 2,805 | 3,375 | 4,179 |
| EBIT | 4,549 | 5,248 | 8,083 | 10,623 |
| 财务费用 | 429 | 729 | 859 | 839 |
| 资产减值损失 | -48 | 6 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 607 | 748 | 964 | 1,254 |
| **营业利润** | **4,696** | **5,261** | **8,172** | **11,017** |
| 营业外收支 | -58 | -55 | -60 | -65 |
| **利润总额** | **4,638** | **5,206** | **8,112** | **10,952** |
| 所得税 | 417 | 364 | 568 | 767 |
| 净利润 | 4,221 | 4,842 | 7,544 | 10,185 |
| **归属于母公司净利润** | **4,076** | **4,551** | **7,092** | **9,574** |
| EBITDA | 7,306 | 8,033 | 11,114 | 13,719 |

| 资产负债表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 9,065 | 4,736 | 6,222 | 11,543 |
| 应收账款及票据 | 16,081 | 19,846 | 22,942 | 26,133 |
| 预付款项 | 520 | 671 | 869 | 1,137 |
| 存货 | 5,251 | 6,369 | 7,329 | 8,389 |
| 其他流动资产 | 7,067 | 8,825 | 9,064 | 9,638 |
| **流动资产合计** | **37,985** | **40,447** | **46,427** | **56,841** |
| 长期股权投资 | 14,867 | 15,332 | 15,843 | 16,406 |
| 固定资产 | 30,318 | 30,969 | 34,470 | 37,769 |
| 无形资产 | 2,013 | 2,391 | 2,568 | 2,546 |
| **非流动资产合计** | **62,906** | **68,505** | **73,553** | **77,484** |
| **资产合计** | **100,891** | **108,953** | **119,980** | **134,325** |
| 短期借款 | 1,236 | 2,336 | 2,336 | 2,336 |
| 应付账款及票据 | 28,921 | 33,935 | 38,112 | 43,384 |
| 其他流动负债 | 9,681 | 4,447 | 4,891 | 5,499 |
| **流动负债合计** | **39,838** | **40,718** | **45,340** | **51,220** |
| 长期借款 | 17,569 | 20,267 | 20,267 | 20,267 |
| 其他长期负债 | 2,484 | 2,732 | 2,732 | 2,785 |
| **非流动负债合计** | **20,053** | **22,999** | **22,999** | **23,052** |
| **负债合计** | **59,891** | **63,717** | **68,338** | **74,272** |
| 股本 | 2,046 | 2,046 | 2,046 | 2,046 |
| 少数股东权益 | 3,418 | 3,709 | 4,162 | 4,773 |
| **股东权益合计** | **40,999** | **45,236** | **51,642** | **60,053** |
| **负债和股东权益合计** | **100,891** | **108,953** | **119,980** | **134,325** |

| 主要财务指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力（%）** | | | | |
| 营业收入增长率 | -0.35 | 28.23 | 28.91 | 30.00 |
| EBIT 增长率 | 2.44 | 15.37 | 54.03 | 31.43 |
| 净利润增长率 | 0.63 | 11.67 | 55.82 | 35.00 |
| **盈利能力（%）** | | | | |
| 毛利率 | 17.41 | 17.21 | 16.78 | 16.26 |
| 净利润率 | 8.38 | 7.30 | 8.82 | 9.16 |
| 总资产收益率 ROA | 4.04 | 4.18 | 5.91 | 7.13 |
| 净资产收益率 ROE | 10.84 | 10.96 | 14.94 | 17.32 |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 0.95 | 0.99 | 1.02 | 1.11 |
| 速动比率 | 0.77 | 0.78 | 0.81 | 0.90 |
| 现金比率 | 0.23 | 0.12 | 0.14 | 0.23 |
| 资产负债率（%） | 59.36 | 58.48 | 56.96 | 55.29 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 98.34 | 90.00 | 80.00 | 70.00 |
| 存货周转天数 | 47.74 | 45.00 | 40.00 | 35.00 |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.59 | 0.70 | 0.82 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 1.99 | 2.22 | 3.47 | 4.68 |
| 每股净资产 | 18.37 | 20.30 | 23.21 | 27.02 |
| 每股经营现金流 | 2.17 | 3.27 | 5.12 | 6.76 |
| 每股股利 | 0.50 | 0.56 | 0.87 | 1.17 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 24 | 22 | 14 | 10 |
| PB | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 16.93 | 15.40 | 11.13 | 9.02 |
| 股息收益率（%） | 1.03 | 1.15 | 1.79 | 2.41 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 4,221 | 4,842 | 7,544 | 10,185 |
| 折旧和摊销 | 2,758 | 2,785 | 3,031 | 3,096 |
| 营运资金变动 | -2,910 | -1,254 | -317 | 586 |
| **经营活动现金流** | **4,434** | **6,687** | **10,472** | **13,826** |
| 资本开支 | -5,544 | -6,808 | -7,644 | -6,549 |
| 投资 | -427 | -791 | -512 | -563 |
| **投资活动现金流** | **-7,310** | **-7,462** | **-6,923** | **-5,858** |
| 股权募资 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 3,768 | -2,125 | 0 | 53 |
| **筹资活动现金流** | **1,400** | **-3,554** | **-2,064** | **-2,647** |
| **现金净流量** | **-1,392** | **-4,328** | **1,486** | **5,321** |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | | 说明 |
|---|---|---|---|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%～15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%～5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%～5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048