

2025 年 08 月 28 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

亿纬锂能（300014）

动力业务表现亮眼，股权激励费用影响业绩

◆ 盈利能力回升，股权激励费用影响 Q2 业绩

2025H1 公司营收 281.70 亿元、同比+30.1%，归母净利润 16.05 亿元、同比-24.9%，主要系上半年股权激励费用计提约 5.7 亿元以及 2 亿元左右的减值计提。毛利率 17.3%、同比+0.9pcts，净利率 6.2%、同比-3.7pcts。其中 Q2 营收 153.73 亿元、同/环比+24.6%/+20.1%，归母净利润 5.04 亿元、同比-53.0%，毛利率 17.5%、同比+1.9pcts，净利率 3.8%，Q2 整体盈利能力持续改善。

受原材料价格波动及竞争格局加剧影响，公司运营能力显著提升，截至 2025H1，公司存货周转天数及应收账款周转天数分别为 43.6 天和 85.9 天，较 2024H1 底的 63.0 天和 103.6 天显著优化，产业链议价能力加强。

◆ 电车市场稳中有进，储能市场维持高增长

锂电行业景气度维持高位。根据 SNE 数据，2025H1 全球动力电池装机量约 504.4GWh、同比+37.3%。上半年公司动力电池装车量排名全球第九，同比+37.3%。商用车增速保持高位，根据中汽协数据，2025H1 中国新能源商用车销量为 35.4 万辆、同比+55.9%。根据电池联盟数据，公司商用车装车量排名国内第二。储能方面，根据 CNESA 数据，2025H1 中国新型储能装机达到 42.61GWh、同比+27.5%。根据鑫椤咨询数据，2025H1 公司储能电池出货量稳居全球前二。动储板块呈现高景气度的格局。

◆ 动力业务明显改善，储能业务短期承压

根据公司公告，2025H1 公司动力/储能电池出货分别为 21.48/28.71GWh、同比 +58.6%/+37.0%，收入分别为 127.48/102.98 亿元、同比 +41.8%/+32.5%，毛利率分别为 17.6%/12.0%、同比+6.2pcts/-2.3pcts。动力业务修复明显，呈现量利齐升格局，主要系：1) 海外大客户出货量增加，2) 完成改造后的产线逐步起量，OEE 和良率今年有明显改善，摊薄成本。储能方面，上半年盈利能力短期承压，公司表示通过大客户商务条款优化以及调整产品出货结构，预计 Q3 储能盈利环比会有所恢复。

◆ 海外产能持续推进，产品+新技术迭代稳步推进

公司积极推进海外产能，公司马来西亚一期小圆柱电池工厂已经投产，二期储能项目预计在 2025 年底建成，于 2026 年 Q1 实现交付。此外，公司持续积极推进匈牙利工厂项目的建设，实现全球化战略运营。

产品方面，公司推进产品更新节奏。首推商用车开源电池 3.0 和乘用车全能电池 2.0，动力领域公司推出大圆柱电池，已在海内外布局超过 70GWh 大圆柱产能，有望搭载于全球龙头汽车品牌新一代车型。储能领域，公司转向大方型+叠片路线，为全球首家量产 600Ah+大方型铁锂储能电池的公司。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 08 月 27 日

收盘价(元):

53.25

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,045.72
总市值(百万)	108,934.67
流通股本(百万股)	1,861.43
流通市值(百万)	99,121.39
12 月最高/最低价(元)	58.54/30.73
资产负债率(%)	62.57
每股净资产(元)	18.83
市盈率(TTM)	30.74
市净率(PB)	2.83
净资产收益率(%)	4.14

股价走势图



作者

曾帅

分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】亿纬锂能(300014)-扣非归母净利润表现亮眼，盈利能力有望持续修复-250420 —2025-04-25

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

新技术方面，公司保持行业领先节奏，固态电池 MWh 产线规划在成都投建，预计年内完成。

◆ 投资建议与盈利预测

在海外政策&贸易壁垒扰动下汽车市场电动化仍呈现向上趋势，储能行业高景气度有望维持。公司为锂电池龙头企业，积极布局海内外产能，动储市占率持续增长；高端化技术持续领先，供应链体系进一步完善；在行业竞争格局加剧的情况下仍体现出一定的盈利韧性，综上，我们认为公司具备高壁垒及优于行业的增长预期，维持“买入”评级，预测公司 2025~2027 年归母净利润分别 44.1、70.4 和 85.8 亿元，对应 PE 值分别为 25、15 和 13 倍。

◆ 风险提示

宏观经济不景气，新能源车销量不及预期；国内外电车政策转向；国内外电力过剩导致储能需求不及预期；公司新产能投放不及预期；贸易壁垒；原材料价格大幅波动影响盈利能力；股价存在较大波动风险。

财务数据与估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	48783.59	48614.56	69938.47	81482.38	95353.44
增长率（%）	34.38	(0.35)	43.86	16.51	17.02
归母净利润（百万元）	4050.17	4075.59	4413.64	7040.48	8577.72
增长率（%）	15.42	0.63	8.29	59.52	21.83
毛利率（%）	17.04	17.41	17.71	17.80	17.92
每股收益（元）	1.98	1.99	2.16	3.44	4.19
市盈率 PE	26.90	26.73	24.68	15.47	12.70
市净率 PB	3.14	2.90	2.60	2.23	1.90
净资产收益率 ROE（%）	11.66	10.84	10.52	14.39	14.94

资料来源：iFinD，中航证券研究所

【中航新能源】亿纬锂能(300014)-扣非归母净利润超预期，储能出货高增持续增厚利润-
241029 —2024-11-02

【中航新能源】亿纬锂能(300014)-业绩保持平稳，动储市占率上行对冲盈利短期承压-
240829V2 —2024-09-02

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10506	9065	12467	20208	31023	营业收入	48784	48615	69938	81482	95353
应收票据及账款	15386	17388	23493	27370	32030	营业成本	40473	40149	57551	66975	78262
预付账款	233	520	1671	1947	2278	税金及附加	158	205	246	286	335
其他应收款	142	139	736	857	1003	销售费用	649	597	769	896	1001
存货	6316	5251	10933	12724	14868	管理费用	1568	1254	3147	1915	2098
其他流动资产	4203	5622	6071	6326	6632	研发费用	2732	2942	4126	4767	5435
流动资产总计	36786	37985	55371	69431	87833	财务费用	199	429	758	485	217
长期股权投资	14411	14867	15456	16045	16635	资产减值损失	-365	-48	-140	-163	-191
固定资产	21843	30425	30413	29375	27311	信用减值损失	-179	-268	-210	-244	-286
在建工程	14053	9308	7756	6205	4654	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	1896	2013	1612	1208	801	投资收益	609	607	557	557	557
长期待摊费用	389	346	173	0	0	公允价值变动损益	12	-13	0	0	0
其他非流动资产	4978	5947	5927	5908	5888	资产处置收益	-14	-15	-12	-12	-12
非流动资产合计	57569	62906	61339	58742	55288	其他收益	1778	1396	1364	1502	1419
资产总计	94355	100891	116709	128173	143121	营业利润	4846	4696	4899	7797	9493
短期借款	1121	1236	0	0	0	营业外收入	12	5	8	8	8
应付票据及账款	30186	28921	44115	51339	59991	营业外支出	29	63	37	37	37
其他流动负债	6585	9681	11439	13063	15217	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	37892	39838	55554	64403	75208	利润总额	4829	4638	4869	7767	9463
长期借款	16525	18134	13583	8774	3871	所得税	309	417	169	269	328
其他非流动负债	1933	1919	1919	1919	1919	净利润	4520	4221	4700	7498	9135
非流动负债合计	18458	20053	15501	10693	5790	少数股东损益	470	146	287	457	557
负债合计	56350	59891	71056	75095	80998	归属母公司净利润	4050	4076	4414	7040	8578
股本	2046	2046	2046	2046	2046	EBITDA	6726	7825	12784	16438	18723
资本公积	18562	18329	18329	18329	18329	NOPLAT	3494	3780	5474	8007	9386
留存收益	14125	17206	21574	28541	37029	EPS (元)	2	2	2	3	4
归属母公司权益	34733	37581	41948	48915	57404						
少数股东权益	3272	3418	3705	4162	4719						
股东权益合计	38005	40999	45653	53078	62123						
负债和股东权益	94355	100891	116709	128173	143121						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	4520	4221	2887	5551	7267	成长能力					
折旧与摊销	1698	2758	7157	8186	9043	营收增长率	34.4%	-0.3%	43.9%	16.5%	17.0%
财务费用	199	429	758	485	217	营业利润增长率	38.0%	-3.1%	4.3%	59.2%	21.8%
投资损失	-609	-607	-557	-557	-557	EBIT 增长率	37.9%	0.8%	11.0%	46.6%	17.3%
营运资金变动	1940	-2833	2969	2528	3219	EBITDA 增长率	38.1%	16.3%	63.4%	28.6%	13.9%
其他经营现金流	927	465	1891	2029	1946	归母净利润增长率	15.4%	0.6%	8.3%	59.5%	21.8%
经营性现金净流	8676	4434	15104	18222	21135	经营现金流增长率	203.3%	-48.9%	240.7%	20.6%	16.0%
资本支出	5080	5559	5000	5000	5000	盈利能力					
长期投资	-2470	-427	0	0	0	毛利率	17.0%	17.4%	17.7%	17.8%	17.9%
其他投资现金流	1629	-1324	-110	-115	-112	净利率	9.3%	8.7%	6.7%	9.2%	9.6%
投资性现金净流	-5921	-7310	-5110	-5115	-5112	营业利润率	9.9%	9.7%	7.0%	9.6%	10.0%
短期借款	-173	115	-1236	0	0	ROE	11.7%	10.8%	10.5%	14.4%	14.9%
长期借款	242	1609	-4552	-4809	-4903	ROA	4.3%	4.0%	3.8%	5.5%	6.0%
普通股增加	4	0	0	0	0	ROIC	8.7%	8.4%	11.1%	17.1%	21.8%
资本公积增加	680	-234	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-722	-91	-804	-558	-306	P/E	27	27	25	15	13
筹资性现金净流	31	1400	-6592	-5367	-5209	P/S	2	2	2	1	1
现金流量净额	2694	-1392	3402	7741	10815	P/B	3	3	3	2	2
						股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
						EV/EBIT	19	21	20	12	9
						EV/EBITDA	14	14	9	6	5
						EV/NOPLAT	28	28	21	13	10

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数幅度-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637