

亿纬锂能 (300014)

经营拐点已至，新品开启放量，利润弹性可期

买入 (维持)

2025年09月04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	66,175	92,893	116,653
同比 (%)	34.38	(0.35)	36.12	40.38	25.58
归母净利润 (百万元)	4,050	4,076	4,717	7,500	10,502
同比 (%)	15.42	0.63	15.74	59.00	40.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.98	1.99	2.31	3.67	5.13
P/E (现价&最新摊薄)	32.33	32.13	27.76	17.46	12.47

投资要点

■ **事件:** 25年9月2日, 亿纬锂能固态电池研究院成都量产基地正式揭牌, “龙泉二号”全固态电池成功下线。成都基地总面积约 11000 平方米, 全面投产后年产能近 50 万颗电芯。基地分两期建设, 一期将于 2025 年 12 月建成, 具备 60Ah 电池制造能力; 二期计划于 2026 年 12 月实现 100MWh 年产能交付。此次下线的“龙泉二号”为 10Ah 全固态电池, 能量密度高达 300Wh/kg、体积能量密度为 700Wh/L, 主要面向人形机器人、低空飞行器以及 AI 等高端装备应用领域。

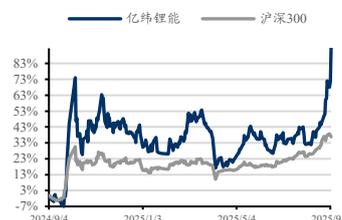
■ **经营拐点已至, 后续量利双升, 利润弹性可期。**公司 25 年 Q2 出货 27.3GWh, 同环比+30%/+21%, 6 月产能利用率达 90%, 我们预计 25 年出货 130GWh, 同增 60%+, 26 年出货有望达 200GWh, 同增 50%+, 27 年仍维持高速增长。盈利方面, 电池价格已触底, 储能持续满产满销, 随着小鹏、零跑等爆款车型放量, 产能利用率持续提升, 此外合资材料工厂即将盈利, 我们预计 Q3 经营大幅改善, 26 年随着大圆柱+大铁锂新品开启放量, 海外市场大规模放量, 单 wh 盈利有望进一步提升, 动储业务预计贡献 70 亿利润, 26-27 年利润弹性可期。

■ **打造差异化产品, 大圆柱+大铁锂订单饱满, 26 年布局收获期。**新品方面, 公司差异化布局大圆柱+大铁锂, 规划 27 年产能达 300GWh, 大圆柱 26 年出货预计 20GWh+, 其中以宝马为主, 此外拓展塔塔、奔驰等客户, 有望贡献 100 亿收入, 27 年预计翻倍增长; 大铁锂 26 年出货预计 40GWh, 解决热复合叠片问题, 下游客户订单饱满, 海外基地加速布局, 27 年预计翻倍以上增长。固态方面, 公司成都量产基地正式揭牌, “龙泉二号”全固态电池成功下线, 25 年底具备 60Ah 电池制造能力, 能量密度突破 400Wh/kg, 26 年底具备 100MWh 产能, 在机器人、低空飞行器、AI 等领域开启应用。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游需求超预期, 我们维持 25 年归母净利润 47 亿元, 同增 16%, 上修公司 26-27 年归母净利润至 75/105 亿元 (此前预期 71/92 亿元), 同增 59%/40%, 25-27 年对应 PE 为 28x/17x/12x, 考虑到公司出货高速增长, 给予 26 年 25x 估值, 对应目标价 92 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)	64.01
一年最低/最高价	30.73/65.56
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	119,150.43
总市值(百万元)	130,946.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.83
资产负债率(% ,LF)	62.57
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): 2025 年中报点评: Q2 动力盈利大幅提升, 大圆柱+大铁锂放量在即》

2025-08-23

《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》

2025-05-01

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	51,998	74,523	97,849	营业总收入	48,615	66,175	92,893	116,653
货币资金及交易性金融资产	13,593	20,485	30,864	43,468	营业成本(含金融类)	40,149	54,519	76,174	95,100
经营性应收款项	17,652	22,957	32,206	40,412	税金及附加	205	215	301	378
存货	5,251	7,013	9,730	12,085	销售费用	597	926	1,208	1,400
合同资产	256	265	372	467	管理费用	1,254	3,243	3,641	3,966
其他流动资产	1,233	1,278	1,352	1,418	研发费用	2,942	2,779	3,716	4,433
非流动资产	62,906	63,096	62,720	61,872	财务费用	429	552	614	607
长期股权投资	14,867	14,877	14,887	14,887	加:其他收益	1,396	1,323	1,393	1,400
固定资产及使用权资产	30,425	29,985	29,003	27,725	投资净收益	607	662	743	817
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)	(494)	(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	5,443	8,979	12,557
其他非流动资产	5,881	5,881	5,881	5,881	营业外净收支	(58)	(40)	(40)	(40)
资产总计	100,891	115,094	137,243	159,722	利润总额	4,638	5,403	8,939	12,517
流动负债	39,838	50,123	66,217	80,288	减:所得税	417	540	1,207	1,690
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,374	7,374	7,374	7,374	净利润	4,221	4,863	7,732	10,827
经营性应付款项	28,921	38,769	54,168	67,625	减:少数股东损益	146	146	232	325
合同负债	367	463	650	817	归属母公司净利润	4,076	4,717	7,500	10,502
其他流动负债	3,176	3,517	4,025	4,472	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.31	3.67	5.13
非流动负债	20,053	20,053	20,053	20,053	EBIT	4,549	5,955	9,553	13,124
长期借款	17,569	17,569	17,569	17,569	EBITDA	7,306	10,125	14,121	17,402
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	17.41	17.61	18.00	18.48
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	8.38	7.13	8.07	9.00
其他非流动负债	1,919	1,919	1,919	1,919	收入增长率(%)	(0.35)	36.12	40.38	25.58
负债合计	59,891	70,176	86,270	100,341	归母净利润增长率(%)	0.63	15.74	59.00	40.03
归属母公司股东权益	37,581	41,353	47,176	55,260					
少数股东权益	3,418	3,564	3,796	4,121					
所有者权益合计	40,999	44,918	50,972	59,381					
负债和股东权益	100,891	115,094	137,243	159,722					

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	12,687	16,666	18,818	每股净资产(元)	18.37	20.21	23.06	27.01
投资活动现金流	(7,310)	(3,738)	(3,488)	(2,653)	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	(2,152)	(2,809)	(3,560)	ROIC(%)	6.56	7.83	11.25	14.07
现金净增加额	(1,392)	6,883	10,368	12,605	ROE-摊薄(%)	10.84	11.41	15.90	19.01
折旧和摊销	2,758	4,170	4,568	4,278	资产负债率(%)	59.36	60.97	62.86	62.82
资本开支	(5,544)	(4,389)	(4,221)	(3,470)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.13	27.76	17.46	12.47
营运资本变动	(2,910)	2,859	3,738	3,128	P/B(现价)	3.48	3.17	2.78	2.37

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>