

2025年09月03日

# 全面型锂电池供应商，深厚技术优势助力腾飞

## 亿纬锂能(300014.SZ)

### ► 锂电综合供应商，深耕行业二十余年

公司成立于2001年，于2009年在深圳创业板首批上市。经过20多年的发展，公司具备全球领先的锂电池技术和解决方案，并且建立起全球化的销售和售后服务网络。

公司具备多个产品类型，可以覆盖下游动力、储能、消费等多个领域，可以为下游不同领域和性能需求提供相应的产品，为全面型锂电池供应商。

公司为领先的锂电池企业，客户覆盖国内外主机厂等，产品销售网络不断扩大。公司持续推进匈牙利、马来西亚、美国等核心海外核心区域建设，加速国际化产业布局。

### ► 动储：份额全球靠前，技术布局前沿

公司为全球动储领域领先供应商，2024年全球动力+储能市占率为5%，同比提升约1个百分点；动力和储能电池全球市占率分别为3%、13%，排名第9位、第2位。

从行业的角度，动力电池行业经历高速发展阶段，后续在技术的驱动下有望实现新能源汽车销量的增长和渗透率的深化；全球储能行业处于快速发展期，后续由政策转为市场驱动，国内储能市场将进入健康发展阶段。

从公司的角度，公司为技术驱动型企业，从消费到动储领域，从商用车到乘用车领域，公司始终以技术和产品驱动打开下游市场。公司具备较强的前瞻性眼光，在新能源汽车进入快速发展前期就精准发掘未来的机遇；在储能行业精耕细作，通过快速的技术和产品导入，实现业务的切入与发展。在细分领域不断做大做强，产品和技术上不断升级，多环节推出拳头产品；持续探索低空、机器人等新的赛道，布局固态电池等新技术方向；并布局海外本土化供应，打造成为全球化锂电供应商。

### ► 消费：公司发展基本盘，领先地位稳固

公司是从锂原电池起家，2003就开始深度布局锂原电池产品，随着公司技术上持续攻关，打破海外的垄断局势。公司持续探索细分赛道的发展趋势，抓住电子烟、TWS耳机、电动工具、可穿戴设备等发展机遇，增厚公司利润。

从公司各项业务毛利率比较来看，消费电池为盈利能力最好的细分业务，2023年和2024年毛利率均明显高于动储业务。后续来看，公司消费电池业务有望受益于智能化、轻薄化等需求以及叠加AI应用带动消费电子行业复苏，实现稳定增长。

### ► 供应链持续完善，不断拓展业务范围

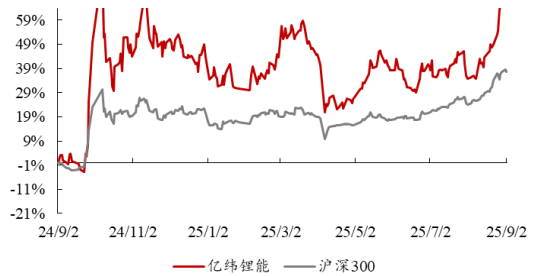
公司较早布局锂电池关键金属原材料的供应，并持续扩大和优化回收体系，有助于保障原材料供应以及降低成本。在海外布局原材料供应有望与公司海外的产能形成较好的协同，提升海外业务链的完整性，进一步夯实公司的综合实力。

为了更好地延伸公司技术优势、拓展业务形态，公司推出CLS全球合作经营模式，通过技术授权、合作研发及服务支持构建全球化产业协同网络，有效完善产业链布局并推动技术迭代。

#### 评级及分析师信息

评级：增持  
上次评级：首次覆盖  
最新收盘价：57.11

股票代码：300014.SZ  
52周最高价/最低价：59.00/30.39  
总市值(亿)：1168.31  
自由流通市值(亿)：694.21  
自由流通股数(百万)：1,215.56



证券分析师：杨睿  
邮箱：yangrui2@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520050003  
联系电话：010-5977 5338

证券分析师：李唯嘉  
邮箱：liwj1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120520070008  
联系电话：010-5977 5349

## 投资建议

公司为全能型锂电池供应商，产品类型覆盖方形、圆柱、软包，三元材料、磷酸铁锂等不同技术路线，应用领域涉及消费和动储等。消费领域稳步发展，公司领先地位明确；动储行业保持较快增长，公司储能产品需求饱满，动力产品稼动率有望逐步改善，且在动力大圆柱、储能大电芯等重要标志性产品放量，固态电池、低空、机器人等新技术、新领域应用的推动下，公司有望实现出货量的增长以及盈利能力的提升。我们预计，2025-2027年，公司实现营业收入 682.70、850.15、1047.96 亿元，同比分别增长 40.4%、24.5%、23.3%；实现归母净利润 48.81、70.19、90.62 亿元，同比分别增长 19.8%、43.8%、29.1%；实现 EPS 为 2.39、3.43、4.43 元，对应 PE 为 24、17、13X（以 2025 年 9 月 2 日收盘价 57.11 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

## 风险提示

行业政策、技术路线发生重大变化；新产品释放不达预期；产能释放、下游需求不达预期；原材料、产品价格大幅波动；产业竞争加剧；公司产品出货不达预期等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	48,784	48,615	68,270	85,015	104,796
YoY (%)	34.4%	-0.3%	40.4%	24.5%	23.3%
归母净利润(百万元)	4,050	4,076	4,881	7,019	9,062
YoY (%)	15.4%	0.6%	19.8%	43.8%	29.1%
毛利率 (%)	16.6%	17.4%	17.9%	18.5%	18.7%
每股收益 (元)	1.98	1.99	2.39	3.43	4.43
ROE	11.7%	10.8%	11.5%	14.4%	15.9%
市盈率	28.84	28.70	23.93	16.65	12.89

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 锂电池综合供应商，深耕行业二十余年.....	4
2. 动储：份额全球靠前，技术布局前沿.....	7
2.1. 行业：动储行业经历调整，未来有望稳健发展.....	7
2.2. 公司：技术为先，持续拓展新应用.....	10
3. 消费：公司发展基本盘，领先地位稳固.....	16
4. 供应链持续完善，不断拓展业务范围.....	18
5. 投资建议.....	19
6. 风险提示.....	19

## 图表目录

图 1 公司股权结构.....	4
图 2 公司研发投入逐年加大（亿元）.....	5
图 3 公司研发力量不断壮大（人、件）.....	5
图 4 公司部分锂电池产品情况.....	6
图 5 公司锂电池产品营销覆盖全球.....	6
图 6 公司营收、归母/扣非归母净利润情况（亿元）.....	7
图 7 公司销售毛利率、净利率情况.....	7
图 8 2024 年全球动力电池装机量排名（GWh）.....	7
图 9 2024 年全球储能电池装机量排名（GWh）.....	7
图 10 国内新能源汽车产销以及渗透率情况（万辆）.....	8
图 11 动力电池价格经历较大波动.....	9
图 12 国产电池级碳酸锂(99.5%)价格走势(元/吨).....	9
图 13 全球新型储能新增/累计装机情况（MW）.....	9
图 14 中国新型储能新增/累计装机情况（MW）.....	9
图 15 全球储能电池出货量趋势（GWh）.....	10
图 16 公司在储能电池技术上保持领先.....	12
图 17 乘用车领域公司瞄准大圆柱技术.....	12
图 18 固态电池深刻布局.....	14
图 19 公司产能规模预计持续扩大（GWh）.....	15
图 20 公司储能电池出货放量明显.....	15
图 21 公司动储产品拆分.....	16
图 22 动力与储能行业毛利率对比.....	16
图 23 公司季度动储产品产能利用率情况（GWh）.....	16
图 24 全球消费电子稳步增长.....	17
图 25 亚太地区消费电子市场规模稳步攀升.....	17
图 26 公司消费电子收入情况.....	18
图 27 公司不同电池产品毛利率对比.....	18
表 1 公司发展大事.....	4
表 2 公司部分核心技术人员.....	5
表 3 公司开源电池面向商用车多个领域.....	13
表 4 公司多元布局前沿技术.....	14
表 5 公司客户群体优异.....	15
表 6 公司消费电子类型以及应用领域.....	17
表 7 可比公司估值.....	19

## 1. 锂电池综合供应商，深耕行业二十余年

公司深耕锂电池行业二十余年。公司成立于 2001 年，于 2009 年在深圳创业板首批上市。经过 20 多年的发展，公司具备全球领先的锂电池技术和解决方案，并且建立起全球化的销售和售后服务网络。

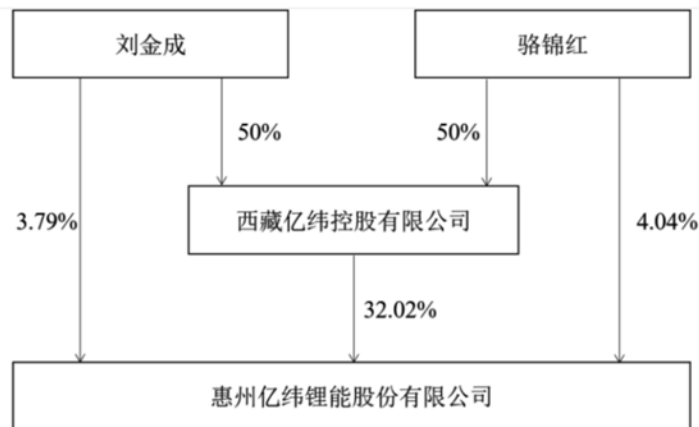
表 1 公司发展大事

时间	事件
2001	亿纬锂能正式成立
2003	深度布局锂原电池
2007	锂原电池生产基地“金坑工厂”建成
2009	深圳创业板首批上市
2010	布局消费锂离子电池
2012	锂离子电池生产基地仲恺总部 A 区建成
2014	收购麦克韦尔 50.1% 的股权
2015	深度布局动力电池；新能源研究院注册成立
2016	高性能锂离子动力电池项目（圆柱电池）启动；荆门动力储能电池生产基地一、二期投产暨三、四期开工
2017	亿纬动力二区投产暨三区启动；亿纬锂能研究院、SPC 事业部正式挂牌；获批“国家认定企业技术中心”
2018	仲恺总部 B 区软包三元电池投产；荆门生产基地方形三元电池投产；与 DaimlerAG 签订多年供货协议
2019	选定为现代起亚供应商；推出面向 TWS 耳机应用的豆式电池
2020	获德国宝马集团定点；中标中国移动通信磷酸铁锂电池产品采购项目；仲恺总部 C 区 6GWh 软包三元电池投产
2021	获捷豹路虎供应商定点；荆门生产基地圆柱电池产线扩建投产；惠州亿纬动力电池有限公司注册成立
2022	获德国宝马、成都大运汽车定点；亿纬锂能马来西亚有限公司成立；锂亚电池第四代自动化产线正式启用；亿纬首件搭载自主研发 46 系列大圆柱电池系统产品成功下线；亿纬锂能发布船用集装箱式移动电源并获中国船级社认可证书
2023	“60GWh 超级工厂”动工
2024	Mr.Big 储能专用大方形电池已在荆门工厂率先量产，Mr.Giant 系统也将在 2025 年开启全球交付

资料来源：公司官网，华西证券研究所

**公司股权结构稳定。**根据公司公告，截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 20.46 亿股，西藏亿纬控股有限公司为第一大股东，直接持有 32.02% 股份；实际控制人为刘金成、骆锦红夫妇，直接和间接合计持有 39.85% 股权。

图 1 公司股权结构



资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：截至 2025 年 3 月底。

**公司管理层锂电技术背景深厚。**公司创始人、实际控制人、董事长刘金成先生在锂电池相关技术方面具备深厚背景，较早从事相关工作，因此拥有较强的研究和管理经验。

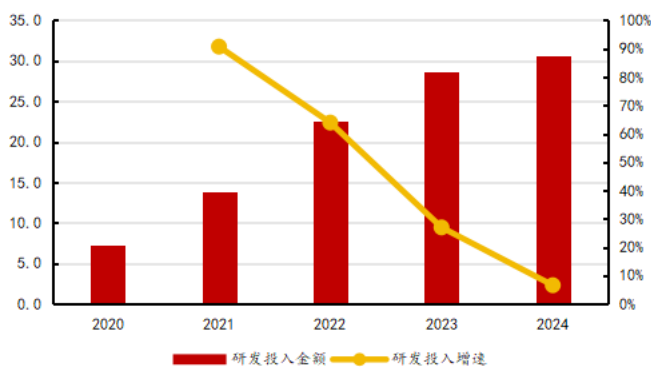
表 2 公司部分核心技术人员

姓名	职位	背景
刘金成	董事长、实控人	研究生学历，博士学位，正高级工程师，先后在电子科技大学获得工学学士学位、武汉大学获得理学硕士学位、华南理工大学获得工学博士学位，并在中欧国际工商学院 EMBA 学习毕业，获得 MBA 学位。1985 年 7 月起在长江电源厂任助理工程师、工程师；1993 年起，任职于“国家新型储能材料工程中心”，任技术部经理；1994 年起，任武汉武大本原化学电源有限公司总工程师、总经理；1999 年起，任惠州德赛能源科技有限公司经理、副总经理；2001 年起，任惠州亿纬电源科技有限公司总经理；2007 年起，任惠州亿纬锂能股份有限公司董事长兼总裁；2019 年 10 月 30 日起，任惠州亿纬锂能股份有限公司董事长，是公司创始人、实际控制人。
江敏	董事、副总裁	2006 年 6 月至 2016 年 3 月任索尼精密部品(惠州)有限公司财务主管；2016 年 3 月至今历任公司财务中心副经理，经理，总监；2019 年 10 月至今，任公司董事会秘书；2021 年 1 月至今任公司财务负责人；2022 年 10 月至今任公司董事、副总裁。
曹浪	锂电池研究院院长	2010 年 7 月至 2014 年 1 月，任公司锂原电池事业部本部技术中心工程师，2014 年 1 月至 2015 年 7 月，任公司锂原电池事业部本部技术中心主管，2015 年 7 月至 2018 年 9 月，任公司锂原电池事业群技术中心锂亚技术部经理，2018 年 9 月至 2021 年 10 月，任公司小微电池研究院锂亚技术中心总监，2021 年 10 月至 2022 年 9 月，任公司锂电池研究院锂原电池研究所所长，2022 年 9 月至 2022 年 12 月，任公司锂电池和锂离子电池研究院副院长，2022 年 12 月至今，任公司锂电池研究院院长。
何巍	动力电池研究院院长	2014 年 7 月至 2017 年 1 月，任公司圆柱电池事业部技术部经理，2017 年 1 月至 2018 年 9 月，任公司圆柱产品线技术中心总监，事业部轮值总经理，2018 年 9 月至 2020 年 10 月，任公司研究院 NCM 电池研究所所长，2020 年 10 月至 2021 年 12 月，任公司研究院副院长，2021 年 12 月至今，任公司动力电池研究院院长。
黄彬彬	锂离子电池研究院院长	2017 年 7 月至 2019 年 6 月，任公司研究院工程师，2019 年 6 月至 2020 年 8 月，任公司消费锂离子电池技术中心经理，2020 年 8 月至 2022 年 9 月，任公司软包电池研究所倍率电池产品技术中心技术总监，2022 年 9 月至 2022 年 12 月，任公司锂电池和锂离子电池研究院副院长，2022 年 12 月至今，任公司锂离子电池研究院院长。
江吉兵	电池系统研究院院长	2016 年 7 月至 2016 年 12 月，任亿纬赛恩斯技术中心研究部工程师，2016 年 12 月至 2017 年 7 月，任亿纬赛恩斯技术中心研究部主管，2017 年 7 月至 2019 年 3 月，任公司电源系统事业部技术中心技术一部经理，2019 年 3 月至 2019 年 10 月，任公司电源系统事业部技术中心总监，2019 年 10 月至 2020 年 7 月，任公司动力系统研究所所长，2020 年 7 月至 2020 年 12 月，任公司电池系统研究所所长，2020 年 12 月至 2021 年 12 月，任公司研究院副院长分管电池系统研究所和研发质量部，2021 年 12 月至今，任公司电池系统研究院院长。
赵瑞瑞	中央研究院副院长	2014 年 7 月至 2015 年 7 月，任公司锂原电池事业部本部技术中心技术开发部工程师，2015 年 7 月至 2018 年 9 月，任公司锂原电池事业群技术中心锂锰技术部经理，2018 年 9 月至 2022 年 1 月，任公司锂电池和锂离子电池研究院固态阴极技术中心技术总监，2022 年 1 月至今，任公司中央研究院副院长。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

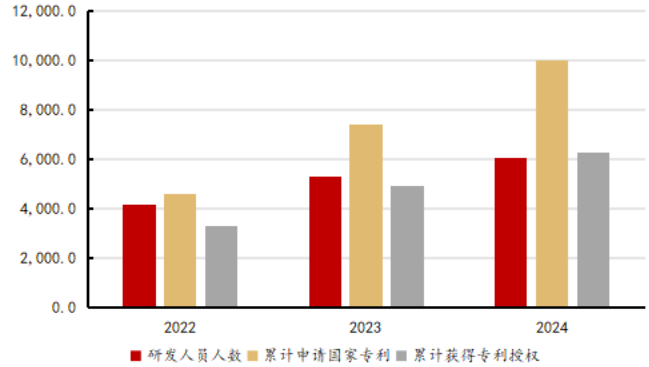
**重视研发，持续加大投入。**公司重视在研发方面的投入，并逐年加大规模。根据公司公告，2024 年，公司研发投入金额为 30.60 亿元，同比增长 6.58%，在营业收入中的占比为 6.29%；研发人员数量达到 6,068 人，同比增长 14.7%，其中硕博占比达到 26.9%，同比提升 2.6 个百分点；累计申请国家专利、累计获得专利授权数量同比增长 34.7%、27.8% 至 10,007 件、6,293 件。

图 2 公司研发投入逐年加大（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 3 公司研发力量不断壮大（人、件）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

**产品系列以及应用领域全面。**公司具备多个产品类型，可以覆盖下游动力、储能、消费等多个领域，动储电池产品具备方形铁锂电池、方形三元电池、软包三元电池、圆柱铁锂电池等品类，消费电池产品具备圆柱三元电池、圆柱铁锂电池、锂亚电池、锂锰电池等品类。公司电池产品型号丰富，可以为下游不同领域和性能需求提供相应的产品，为全面型锂电池供应商。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 4 公司部分锂电池产品情况



资料来源：公司官网，华西证券研究所

**营销领域覆盖全球。**公司为领先的锂电池企业，客户覆盖国内外主机厂等，产品销售网络不断扩大。公司持续推进“全球制造、全球交付、全球合作”战略部署，加速国际化产业布局，持续推进匈牙利、马来西亚、美国等核心海外核心区域建设，增加本土化供应实力，进一步增强全球化的竞争力。

图 5 公司锂电池产品营销覆盖全球

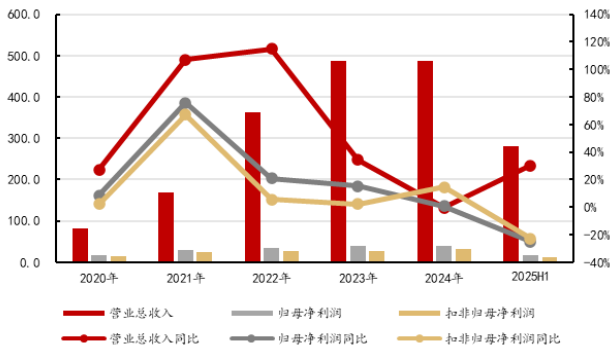


资料来源：公司官网，华西证券研究所

**公司近年业绩增长较快。**公司从消费领域起家，前瞻性布局动力与储能领域，精准迎接全球电动车以及储能需求爆发时点，实现业绩的较好增长。2020-2024 年，公司营业收入从 81.6 亿元增长至 486.2 亿元，CAGR 为 56.2%；归母净利润、扣非归母净利润分别从 16.5 亿元、15.3 亿元增长至 40.8 亿元、31.6 亿元，CAGR 分别为 25.3%、20.0%。

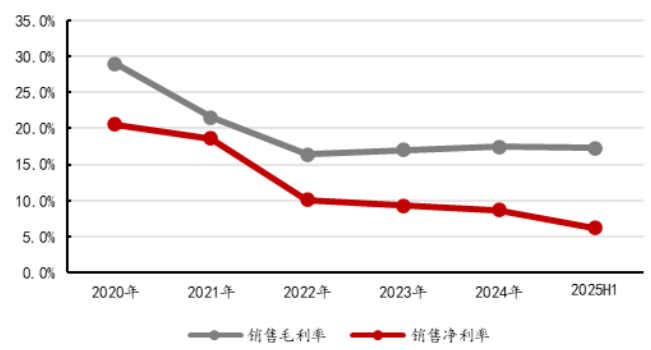
根据公司公告，2025 年上半年，公司实现营业收入 281.7 亿元，同比增长超过 30%；归母净利润、扣非归母净利润实现 16.1 亿元、11.6 亿元，同比分别下滑 24.9%、22.8%。剔除股权激励费用及单项坏账计提影响，公司归母净利润为 22.2 亿元，同比增长 3.78%，扣非归母净利润为 17.7 亿元，同比增长 18.06%。

图 6 公司营收、归母/扣非归母净利润情况 (亿元)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 7 公司销售毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2. 动储：份额全球靠前，技术布局前沿

公司为全球动储领域领先供应商，市占率同比提升。根据 SNE Research 统计，2024 年：

- ✓ 全球动力与储能电池装机量为 1,299GWh，同比增长 24%；公司实现装机量 68GWh，同比增长 62%，市占率为 5%，同比提升约 1 个百分点。
- ✓ 全球动力电池装机量为 998GWh，同比增长 15%；公司实现装机量 28GWh，同比增长 33%，市占率为 3%，同比提升 0.4 个百分点，全球排名第 9 位。
- ✓ 全球储能电池装机量为 301GWh，同比增长 63%；公司实现装机量 40GWh，同比增长 90%，市占率为 13%，同比提升约 2 个百分点，全球排名第 2 位。

图 8 2024 年全球动力电池装机量排名 (GWh)

序号	企业	装机量	增速	市占率	市占率同比
1	宁德时代	381	23.7%	38.2%	2.6%
2	比亚迪	165	22.2%	16.5%	0.9%
3	LG新能源	120	-7.0%	12.0%	-2.9%
4	中创新航	44	29.4%	4.4%	0.5%
5	松下	40	-2.4%	4.0%	-0.7%
6	三星 SDI	38	-22.4%	3.8%	-1.9%
7	国轩高科	32	28.0%	3.2%	0.3%
8	SK On	31	-45.6%	3.1%	-3.5%
9	亿纬锂能	28	33.3%	2.8%	0.4%
10	欣旺达	21	50.0%	2.1%	0.5%

资料来源：SNE Research，华西证券研究所

图 9 2024 年全球储能电池装机量排名 (GWh)

序号	企业	装机量	增速	市占率	市占率同比
1	宁德时代	110	48.6%	36.5%	-3.5%
2	亿纬锂能	40	90.5%	13.3%	1.9%
3	比亚迪	27	22.7%	9.0%	-2.9%
4	中创新航	20	150.0%	6.6%	2.3%
5	国轩高科	18	200.0%	6.0%	2.7%
6	三星 SDI	10	11.1%	3.3%	-1.5%
7	LG新能源	8	0.0%	2.7%	-1.7%
8	松下	2	/	0.7%	0.7%
9	欣旺达	1	0.0%	0.3%	-0.2%
10	SK On	/			

资料来源：SNE Research，华西证券研究所

### 2.1. 行业：动储行业经历调整，未来有望稳健发展

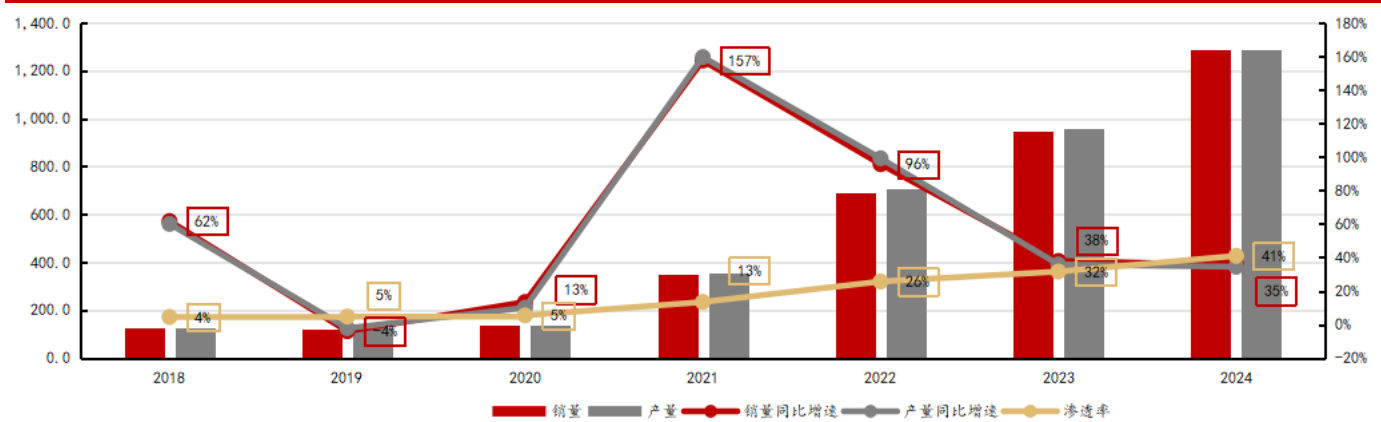
#### 2.1.1. 动力：技术驱动深度发展

近年国内新能源汽车实现快速发展，根据中汽协数据，2018 年产销规模突破百万辆，2024 年突破千万辆，当年产销量分别达到 1288.8 万辆、1286.6 万辆，同比分别增长 34.4%、35.5%，2018-2024 年 CAGR 分别为 48.9%、49.3%，渗透率由 2018 年的 4.5% 迅速提升至 2024 年的 40.9%。

早期国内新能源汽车技术不成熟、产业链不完善等因素导致成本处于高位，因此在国家和地方的扶持政策下，新能源汽车得以初期发展。后期随着产业链的快速成长，国内新能源汽车产销规模不断突破，在技术、成本、规模多方面领先度提升，中国产业链全球市场地位持续提高。

但纵观新能源汽车发展历程，从初始新能源汽车与传统燃油车之间在续航、安全、成本等方面的较量，到现在新能源汽车不断优化带来更好的性价比和消费者驾驶体验感，技术始终是驱动新能源汽车发展的重要推力，驱动销量的增长和渗透率的深化。

图 10 国内新能源汽车产销以及渗透率情况（万辆）



资料来源：中汽协，Wind，华西证券研究所

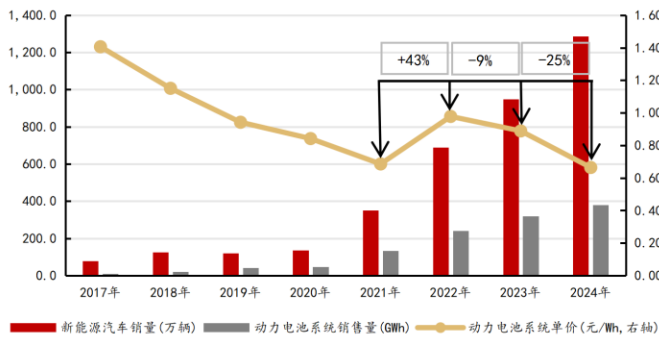
### 动力电池价格经过明显波动，未来有望企稳。

2021 年、2022 年，国内新能源汽车销量经历爆发性增长，同比分别增长 157% 和 96%，渗透率从 13% 跃升至 26%。短期新能源汽车规模快速扩大，带来产业链多个环节供应紧张，价格出现明显的上涨。

以国产电池级碳酸锂(99.5%)为例，根据 Wind 数据，随着新能源汽车的初期放量，碳酸锂作为核心原材料价格实现快速下降，2018 年 8 月价格降至 10 万元/吨以内；此后规模化优势不断突显，2019 年-2020 年 3 季度碳酸锂价格持续下行，单吨价格从近 8 万元降至 4 万元以内；但由于下游需求强劲趋势开始显现，行业供给预期紧张，2020 年 4 季度价格开始上涨，并于 2021 年 8 月、11 月分别突破 10 万元/吨、20 万元/吨大关；2022 年价格延续波动式上升趋势，于 2022 年 11 月达到历史最高价 56.8 万元/吨；后续随着新能源汽车增速放缓，前期筹备的新产能得到释放，行业内出现低价竞争，碳酸锂价格出现明显下降；2025 年 1-8 月，碳酸锂价格在 6-9 万元之间小幅波动。相应的，动力电池价格也随着行业供需格局以及原材料价格的变化出现波动。

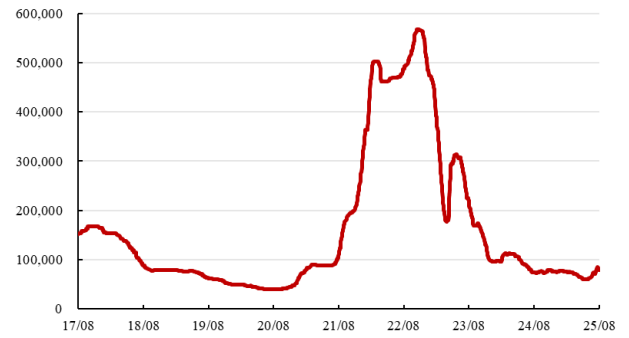
但后续来看，我们认必经历过较长时间周期的价格竞争，目前动力电池价格处于底部位置，下降空间有限。同时低价竞争带来格局的优化，留存的企业均在技术、产品、成本、客户、供应链等多维度具备优势，拥有核心技术竞争力的二线电池厂也有望在新技术革新过程中实现市场份额的提升。

图 11 动力电池价格经历较大波动



资料来源：中汽协，公司公告，华西证券研究所  
注：动力电池系统销售量及单价以宁德时代数据为例。

图 12 国产电池级碳酸锂(99.5%)价格走势(元/吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

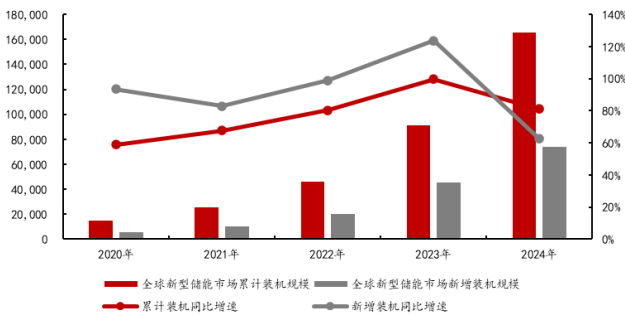
### 2.1.2. 储能：未来发展方兴未艾

**2020-2024 年全球新型储能装机实现高速增长。**根据 CNESA Data Link 全球储能数据库的不完全统计：

✓ 全球：截至 2024 年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模 372.0GW，同比增长 28.6%。全球新型储能累计装机规模达 165.4GW，同比增长 81.1%；新增新型储能装机规模达 74.1GW，同比增长 62.5%，2020-2024 年 CAGR 高达 90.7%。

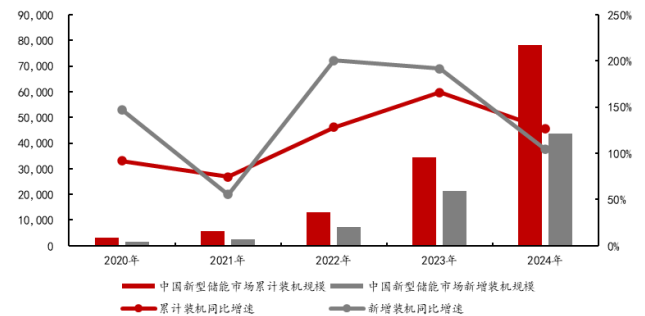
✓ 中国：截至 2024 年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模 137.9GW，占全球市场总规模的 37.1%，同比增长 59.9%。中国新型储能累计装机规模达 78.3GW，同比增长 126.5%；新增新型储能装机规模达 43.8GW，同比增长 104.4%，2020-2024 年 CAGR 高达 129.7%。

图 13 全球新型储能新增/累计装机情况 (MW)



资料来源：CNESA，华西证券研究所

图 14 中国新型储能新增/累计装机情况 (MW)



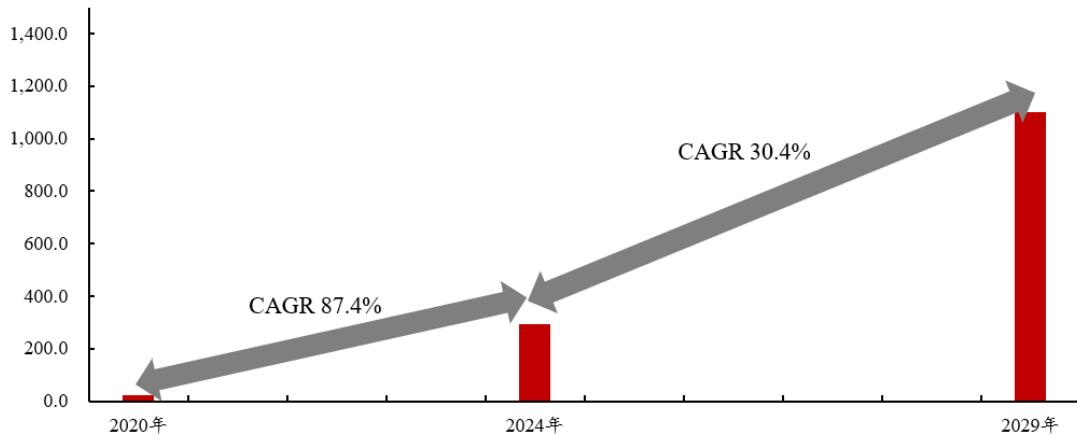
资料来源：CNESA，华西证券研究所

**政策驱动转为市场驱动，国内储能市场进入健康发展阶段。**2025 年 1 月，国家发展改革委、国家能源局引发《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，提出“不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件”。此文件的出台意味着新能源强制配储正式取消，国内储能行业结束政策驱动增长阶段，将转为由市场需求驱动的新阶段，装机有望实现稳健增长。

**全球储能电池需求保持较快增长。**若斯特沙利文数据，从 2020 年到 2024 年，全球储能电池出货量由 70.1GWh 增至 292.2GWh，年复合增长率为 87.4%。随着全球大型可再生能源项目的不断推进，全球集中式储能电池的出货量在 2024 年增

至 183.4GWh，预计到 2029 年将攀升至 656.6GWh，2025 年至 2029 年的年复合增长率为 23.1%。此外，为提高商业和生活场景下的用电效率，以及提高城市用电的稳定性和可持续性，预计 2029 年分布式储能电池出货量将达到 444.7GWh，2025 年至 2029 年的年复合增长率为 25.5%。

图 15 全球储能电池出货量趋势 (GWh)



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

## 2.2.公司：技术为先，持续拓展新应用

### 2.2.1.精细把握行业发展趋势，储能上升至全球第二位

公司为技术驱动型企业，从消费到动储领域，从商用车到乘用车领域，公司始终以技术和产品驱动打开下游市场。从公司动储电池的发展历程中可以分析得到，公司具备较强的前瞻性眼光，在新能源汽车进入快速发展前期就精准发掘未来的机遇；在储能行业精耕细作，通过快速的技术和产品导入，实现业务的切入与发展。而后在细分领域不断做大做强，持续探索新的赛道，并布局海外本土化供应，打造成为全球化锂电供应商。

#### 商用车领域入手的技术探索期 (-2016 年):

- ✓ 早在 2010 年之前，公司发现动力和储能等新兴市场机遇，开始着手布局动力电池产品。公司从商用车入手，布局动力电池领域。
- ✓ 2013 年，公司控股子公司广东亿纬赛恩斯与广汽客车合作的混合动力城市客车列入了工信部公告目录；随后客车客户逐步扩大至南京金龙、深圳五洲龙等。
- ✓ 2015 年，公司深度布局动力电池业务，独立成功开发三元正极材料锂离子动力电池；将湖北荆门的生产基地调整为以生产磷酸铁锂电池为主的工厂，并在惠州投资建设三元动力电池项目。
- ✓ 2016 年，高性能锂离子动力电池项目（圆柱电池）启动。荆门动力储能电池生产基地一、二期投产，参股沃太能源。

#### 动储业务规模不断扩大的业务加速期 (2017-2021 年):

- ✓ 2017 年，公司加大动力电池的市场拓展，当年有 160 多款配套公司动力电池或者系统的新能源汽车入选工信部车型推荐目录，公司也成为南京金龙、郑州宇通客车等供应商；同时公司推进动力电池的产能建设，完成圆柱三

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

元电池、方形磷酸铁锂电池和软包三元电池的产能建设。公司在通信领域与大客户建立长期合作关系；与林洋能源合作推进“智慧分布式储能”。

- ✓ 2018 年，乘用车方面公司展开与戴姆勒、现代起亚的合作，储能领域获得通信客户长期订单。公司与通信领域大客户保持长期合作之外，在用户侧分布式储能领域实现 30 兆瓦时的能源管理服务，国际市场获得通信运营商大批量订单；家庭储能配套持续增长，兆瓦级储能系统已完成首批出货。
- ✓ 2019 年，公司与 SKI 达成合作，共同建设动力电池产能。
- ✓ 2020 年，公司自主研发的第二代 48V 电池系统获得德国宝马客户的定点。
- ✓ 2021 年，公司获得捷豹路虎供应商定点，推出大圆柱电池产品并在荆门基地投建乘用车用大圆柱电池产线。

#### 开启全球化战略的上升期（2022 年至今）：

- ✓ 2022 年，公司拟在匈牙利德布勒森市建立动力电池制造厂。持续扩大大圆柱电池等产品产能，并已获得成都大运、德国宝马等国内外众多一流车用客户的定点。公司面向 TWh 级别储能规模完成 560Ah 电芯技术开发，并规划全球首个隔墙供应及规模最大 60GWh 储能电池工厂。
- ✓ 2023 年，已参与国家电网、中国南方电网的智慧电网建设，联手林洋能源、阳光电源成立储能电池项目，海外与 POWIN、Wärtsilä、ABS 分别签署战略合作协议；出货量排名位居全球第三；公司推出储能全新一代 Mr 旗舰系列产品，Mr.Big 电芯容量高达 628Ah，采用第三代高速叠片技术，能量效率达到 96%。
- ✓ 2024 年，公司为无人机、eVTOL 等低空领域提供高功率、高能量密度、高安全性、经济性和长寿命的电池解决方案；在固态电池技术方面，公司全固态电池已完成小软包电池组装工艺开发；此外，美国区域总部正式启用。公司研发的 Mr.Big 储能专用大方形电池已在荆门工厂率先量产，Mr.Giant 系统也将在 2025 年开启全球交付；公司储能电芯出货量稳居全球第二位；公司 60GWh 超级工厂投产；公司马来西亚工厂储能项目按照既定规划稳步推进，预计 2026 年初开始量产，支持海外全球交付。

### 2.2.2.持续开拓新品，应用领域不断开发

**产品和技术上不断升级，多环节推出拳头产品。**公司并非锚定一种技术路线，而是选择多元布局方形磷酸铁锂、软包三元、方形三元、大圆柱电池等多种路线，可以为下游客户提供更多产品选择的同时，也更加考验公司在技术方面的掌握能力。同时，公司也在不断更新产品性能，推出不同应用领域的拳头产品，为客户提供更加优质的选择，增强公司的锂电池品牌力。

**1) 储能方面**，公司推出行业领先性的 628Ah 超大容量电芯 Mr.Big 和 5MWh 储能系统 Mr.Giant。Mr.Big 具备超大容量，采用第四代叠片技术以及创新的大极耳和大极柱技术，打通电子通路的同时升温更少更加稳定；具备 96.2% 的高能效和高安全性能。公司推出的储能系统 Mr.Giant 具备 95.5% 的高能效，全年运行时间可达 232h，储能电站全生命周期保养维修人力成本可以降低 30%。2024 年底，公司 60GWh 超级储能工厂一期暨 Mr.Big 正式投产；2025 年 6 月，第 30 万颗大电芯 Mr.Big 成功下线，Mr 旗舰系列进入全面规模化应用。

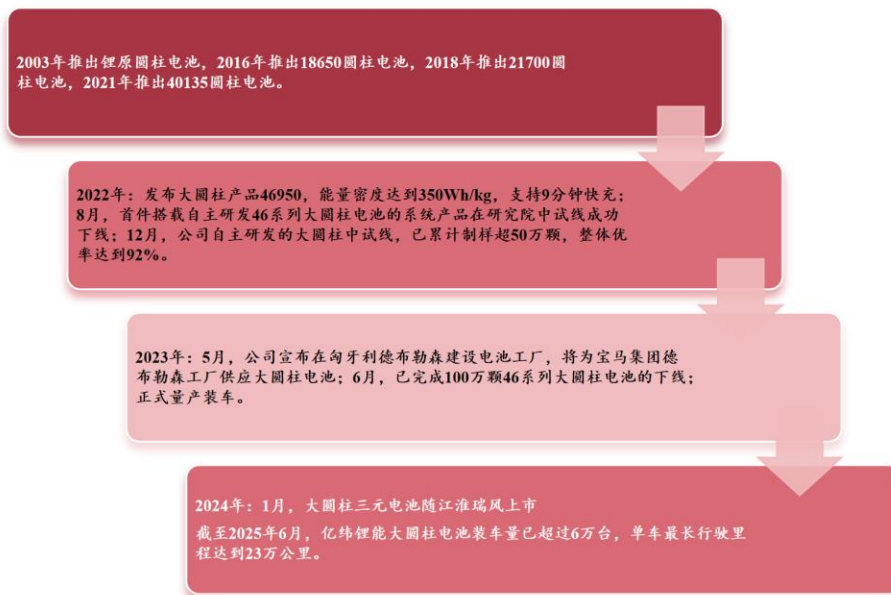
图 16 公司在储能电池技术上保持领先



资料来源：公司官方公众号，华西证券研究所

2) **乘用车方面**，公司在圆柱电新技术上深耕 20 多年，领先行业成为大圆柱量产装车的电池企业，并在海内外布局了超过 70GWh 的大圆柱产能。公司推出的 46 系列大圆柱电池具备三大核心技术：①全极耳技术，可降低阻抗 60%，提升功率 100%；②定向泄压防爆设计，极端工况下 4 毫秒内触发，5 秒内释放 50% 热量；③新一代硅基负极技术，能量密度提升 15% 以上。截至 2025 年 6 月，亿纬锂能大圆柱电池装车量已超过 6 万台，单车最长行驶里程达到 23 万公里。此外，公司成功携手宝马集团，未来将实现欧洲大圆柱电池的本土化供应。

图 17 乘用车领域公司瞄准大圆柱技术



资料来源：公司官方公众号，华西证券研究所

3) **商用车方面**，公司自 2015 年开始布局商用车领域，产品应用覆盖客车、物流车、重卡、工程机械车等，产品应用遍及全球 14 个国家，广泛应用于极寒、极热地区。2024 年，公司推出商用车电池品牌开源电池，兼具高性能和超耐用双重优势，可满足超快充、长续航、长寿命等多重需求，实现商用车营运无忧。据公司官方公众号数据，2024 年亿纬锂能中重型商用车装机量位列全球第二。

表 3 公司开源电池面向商用车多个领域

产品型号	适用车型	带电量	产品特点
LF125P-41.86kWh	微面	41.86kWh	2C 恒流直充自然冷却, 20%-80%SOC 快充只需 18min; 8 年或 60 万公里超长质保
LM254-160kWh	轻卡	160kWh	400km 超长续航; -20°C 低温环境下保持 85% 能量效率; 180wh/kg 超高比能
LF230P-453kWh	重卡	453kWh	10%-80%SOC 补能仅需 18 分钟; 1500kW 充电桩端液冷; 每年运营增收 50,000 元
LF668-448kWh		448kWh	充换电一体多场景赋能; 668Ah 商用车行业领先电芯; 每年运营增收 12,000 元
LF420-563kWh		563kWh	350km 续航, 一天一充; 短倒最高比能量 145Wh/kg; 每年运营增收 15,000 元
LM284-851kWh		851kWh	整车续航 700km; 170wh/kg 超高比能; 五年油电差达到 500,000 元
LF324S-43.8kWh	客车	43.8kWh	10 年/100 万公里超长质保承诺; 170wh/kg 质量比能量, 268Wh/L 体积比能量
LF628-350kWh	工程机械		实现 200Wh/L 极致成组, 2min 快速装配, 6000 次循环寿命

资料来源: 公司官方公众号, 华西证券研究所

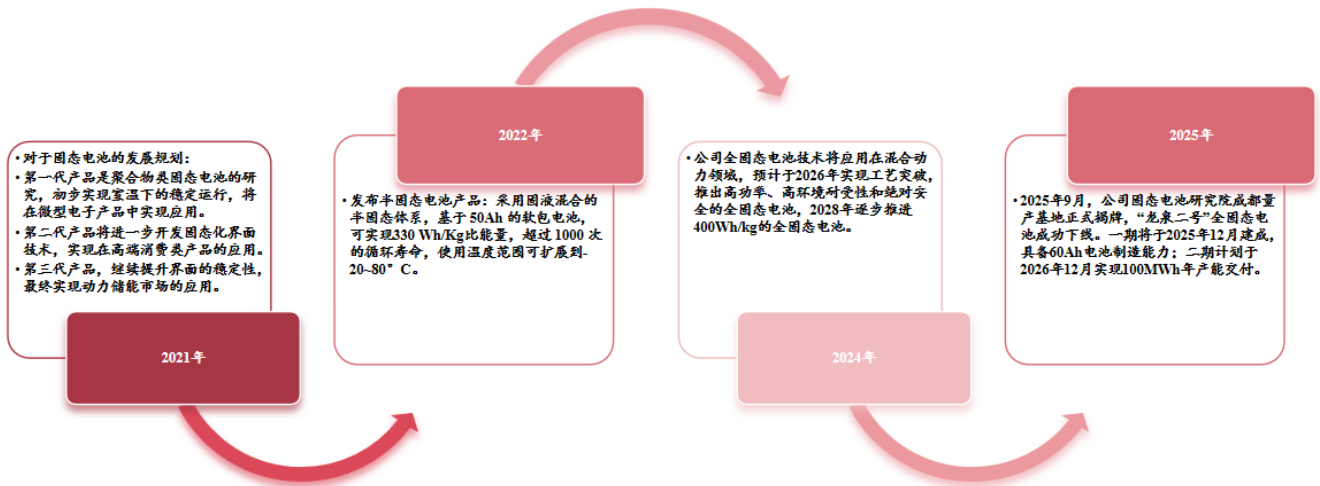
**稳固原有领域地位, 持续拓展新应用。**公司背靠前沿的技术优势, 稳固在乘用车、商用车和储能领域的地位, 并持续拓展新的应用。

**1) 低空飞行:** eVTOL 对于瞬时加速、安全性和长续航要求较高, 电池作为核心动力源, 是技术攻关的核心难点。公司针对行业机、消费无人机、植保机及载人/载物 eVTOL 等差异化需求, 构建了全系列的产品解决方案: ① 针对 320Wh/kg 以下的需求, 公司采用圆柱电池技术路线, 圆柱电池具备设计、制造、成本、安全等综合优势, 可实现系统层级无热蔓延, 安全可靠性能更高; ② 针对 320Wh/kg 以上的需求, 公司将采用软包电池技术路线, 推动电池从液态技术向固态技术迭代。

**2) 机器人:** 根据机器人的运动特点, 瞬间启动和长时间稳定工作的性能需要同时兼顾, 公司针对性地开发出兼具高比能和高功率的 26105 电芯, 可以在能量密度和功率输出上实现完美平衡, 能够为机器人提供强劲的动力支持。同时, 公司还研发出标准的 0.5kWh、1kWh 和 2kWh 电池包产品, 以丰富的产品矩阵, 满足不同机器人应用场景下的多元化需求。

**掌握电池发展前沿技术, 争取提升市场份额。**固态电池由于具备更高的能量密度、更好的安全性能, 成为下一代电池技术方向。公司在固态电池方向较早布局, 逐步实现从半固态到全固态的技术演变。2025 年 9 月, 公司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。

图 18 固态电池深刻布局



资料来源：公司官方公众号、公司公告，华西证券研究所

此外，公司在钠电池、氢能、锂金属电池等方面均有前瞻性技术布局。

表 4 公司多元布局前沿技术

产品类型	产品特性&进展
钠电池	钠离子电池聚焦应用于储能场景的长循环、低成本、高安全储能型钠离子电池的研究，安全性能高，后续将进一步提升比能量，同时降低电池的成本。
氢能	2024年发布悟空系列 AEM 制氢系统，基于公司自研 AEM 膜电极、AEM 电解槽和系统架构三个维度进行设计。制氢模块由 5kW AEM 电解槽和 BOP 系统组成的模块单元，通入 220V 市电即可独立运行，产氢速率高达 1Nm <sup>3</sup> /h，尺寸仅为 0.45×0.45×0.65m。采用集装箱式制氢系统，辅助系统采用集中式设计，可将纯化和供水系统高效整合，而制氢模块则根据实际需求灵活堆叠，适用于 1-200Nm <sup>3</sup> 制氢场景需求。
锂金属电池	锂金属电池系统 0.2C 放电能量密度达 352Wh/kg，支持 4C 持续放电与 7C 脉冲放电，功率密度超 1000W/kg，较传统 250Wh/kg 电池系统，能量密度提升 40%，完美适配低空无人飞行器极限需求。
硅基电池	基于纳米硅基材料技术开发的圆柱电池，能量密度高达 320Wh/kg。通过创新智能浸没式液冷技术，成组率高达 78%，减重 20%，续航提高 30%。

资料来源：公司官方公众号，华西证券研究所

我们认为，公司在技术和产品方面行业领先，并持续拓展产品矩阵以实现原有市场和新兴市场的布局。在后续锂电池行业格局的演变中，技术的领先性和产品的可靠性为核心的竞争力，公司有望凭借原有的技术积累和新技术的丰富储备，实现出货量的提升和份额的提高。

### 2.2.3. 客户群体优异，产品规模持续放大

公司在客户方面具备良好的基础，新能源汽车领域覆盖梅赛德斯奔驰、宝马集团、小鹏汽车、吉利、东风等全球乘用车、商用车客户，储能领域涵盖中国移动、中国铁塔、国网、南网、阳光电源、沃太能源等通信、发电侧/电网侧、户储/工商业多个细分环节的客户，客户群体相对丰富且优质。

表 5 公司客户群体优异

产品类型	乘用车客户	商用/物流车客户	储能
软包三元、方形三元、方形磷酸铁锂、圆柱磷酸铁锂、三元大圆柱	梅赛德斯奔驰、宝马集团、小鹏汽车、广汽埃安、大运汽车	吉利商用车、东风汽车、大运汽车、东风汽车	通信：中国移动、中国铁塔 发电侧/电网侧：国家电网、南方电网、华电、国电投、阳光电源、Powin Energy 户储/工商业：沃太能源、固德威

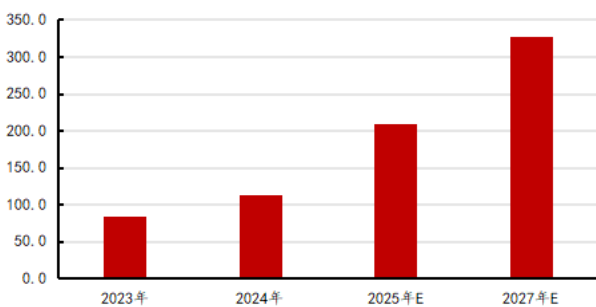
资料来源：公司公告，华西证券研究所

**产能规模持续放大。**公司在产能方面规划深远，截至 2023 年底和 2024 年底，公司动储电池产能分别为 84GWh、112.9GWh，同比增长 30% 以上。根据公司《惠州亿纬锂能股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》测算，2025 年、2027 年公司产能规模将进一步放大至 210GWh、328GWh，2027 年产能为 2023 年底产能的约 4 倍规模。

**动储电池实现全球化布局。**根据公司公告，1) 马来西亚：2025 年 6 月，公司全资孙公司亿纬储能马来西亚拟以自有资金、发行股票募集资金及/或自筹资金（包括但不限于银行贷款、其他金融机构融资等方式）在马来西亚吉打州居林市投资建设新型储能电池项目，预计 2026 年初开始量产。2) 匈牙利：此前公司在匈牙利德布勒森投资建设乘用车大圆柱电池项目，2024 年地面工程已完工，预计 2026 年建成投产。匈牙利的投建有助于提升公司在海外动力电池的市场份额。3) 美国：公司通过“CLS 全球合作经营模式”，与北美头部商用车企业合资建设电池产能，聚焦商用车领域。2024 年 9 月，美国区域总部正式启用，标志着本地化运营迈入新阶段。

**储能电池产品出货量同比高增。**在出货量方面，2024 年公司动储电池合计出货量为 80.7GWh，同比增长 48.5%；其中动力电池和储能电池分别出货 30.3GWh、50.5GWh，同比分别增长 7.9%、91.9%，储能放量明显带动整体出货量快速提升。2025 年上半年，公司出货量同比持续增长，其中动力电池出货 21.5GWh，同比增长 58.6%；储能电池出货 28.7GWh，同比增长 37.0%。

图 19 公司产能规模预计持续扩大 (GWh)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 20 公司储能电池出货量明显

年度 (GWh)	产能规模	出货量		
		动力	储能	合计
2023 年	84.0	28.1	26.3	54.4
2024 年	112.9	30.3	50.5	80.7
同比增速	34.4%	7.9%	91.9%	48.5%
2025 年上半年		21.5	28.7	50.2
同比增速		58.6%	37.0%	45.5%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

#### 2.2.4. 经历价格底部，新产品释放&稼动率提升带动盈利修复

从公司动储产品的价格和盈利情况看，2024 年动力以及储能电池的价格均出现较大下跌，跌幅分别为 38.7%。行业低价竞争趋于平缓，价格处于底部区间，预计下跌空间有限，价格出现大幅波动可能性偏低。从毛利率的情况来看，公司

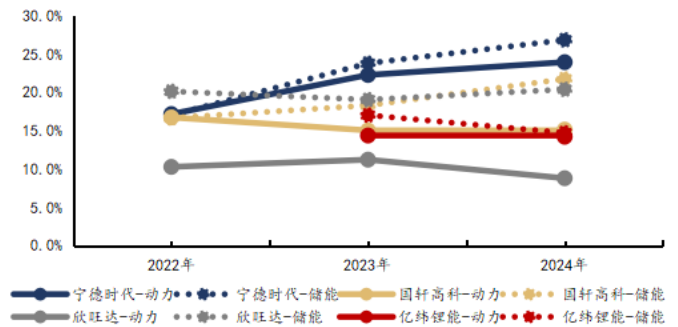
动力电池毛利率相对稳定，2023年、2024年分别为14.4%、14.2%；由于储能行业竞争较为激烈、毛利率较低的大储项目（如电网侧）占比提升，公司储能电池毛利率下滑较为明显，2023年、2024年分别为17.0%、14.7%。后续来看，随着新产品和新领域的不断开拓，高盈利产品占比有望提升，带动整体盈利能力获得提升。

图 21 公司动储产品拆分

产品		2023年	2024年	2024年同比
动力电池	出货量(GWh)	28.08	30.29	7.9%
	单价(Wh/元)	0.85	0.63	-25.9%
	收入(亿元)	239.84	191.67	-20.1%
	毛利率	14.4%	14.2%	-0.2%
储能电池	出货量(GWh)	26.29	50.45	91.9%
	单价(Wh/元)	0.62	0.38	-38.7%
	收入(亿元)	163.4	190.27	16.4%
	毛利率	17.0%	14.7%	-2.3%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

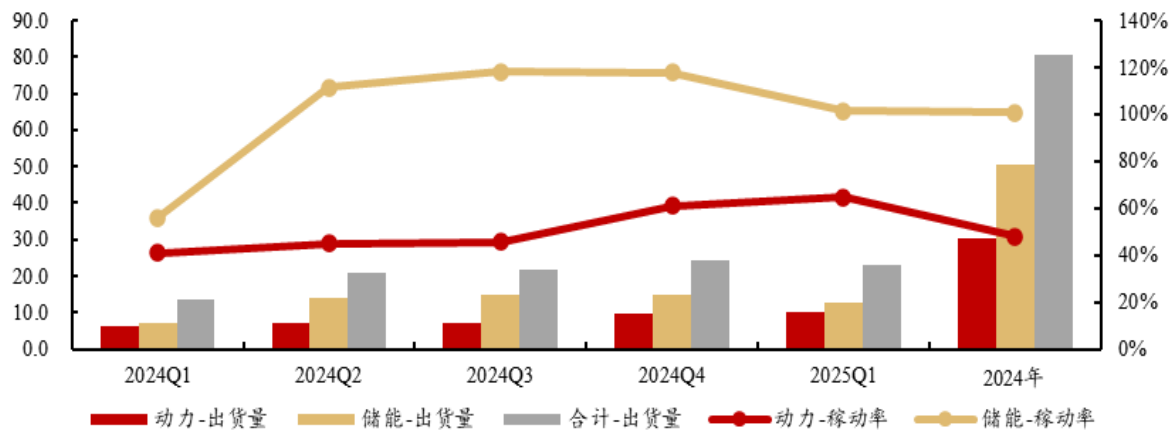
图 22 动力与储能行业毛利率对比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

动力电池产品稼动率提升有望带动盈利修复。从产能利用率的角度分析，公司储能电池产品订单充足，产能从2024年第二季度开始实现满产。受到车市竞争压力较大、部分乘用车大客户车型销量不及预期等影响，动力电池产品的稼动率不足；但随着公司新客户、新车型等放量，以及产线的改造，动力电池产能利用率有望逐步提升，带动盈利能力修复。

图 23 公司季度动储产品产能利用率情况 (GWh)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：产能利用率以出货量/产能计算。

### 3.消费：公司发展基本盘，领先地位稳固

公司在消费电池领域拥有全技术路线的覆盖，产品具有高能量密度、大功率放电、超长寿命、超宽温域的性能优势，电池产品涉及多种类型，主要分为锂原电池、小型锂离子电池、圆柱电池三大类，应用的领域包括智能表计、智慧生活、汽车电子、智能安防与资产追踪、智慧医疗、资源监测、电动工具、电动两轮车、清洁电器、便携式储能、BBU（数据中心备电）、两足/四足机器人等。

表 6 公司消费电池类型以及应用领域

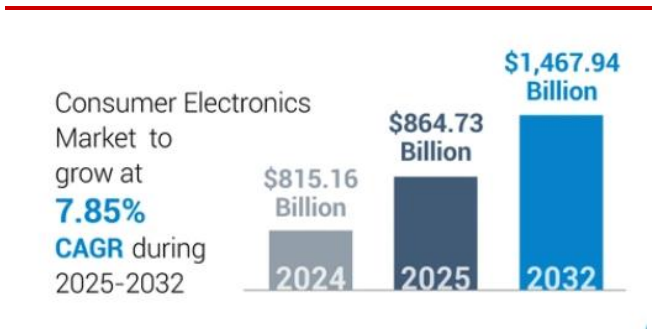
电池产品	主要产品	应用领域
锂原电池	锂-亚硫酰氯电池、锂-二氧化锰电池、电池电容器（SPC）、复合电源 ES 等	各类智能表计、汽车电子、智能安防、智慧医疗、定位追踪、资源监测等物联网及新兴产业，如机器人和飞行器应用领域
小型锂离子电池	小型软包电池、豆式电池、针式电池、方形钢壳电池	电子雾化器、可穿戴设备、移动电源、笔电平板、手机、无人机等
圆柱电池	18650 和 21700 的圆柱三元电池，33135、40130 和 46137 的圆柱磷酸铁锂电池及电池包	电动工具、园林工具、电动两轮车、清洁设备、便携式储能、智能家居、BBU（数据中心备电）、两足/四足机器人等

资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司是从锂原电池起家，2003 就开始深度布局锂原电池产品，随着公司技术上持续攻关，打破法国 SAFT、以色列 TADIRAN 等国际锂电龙头企业在国内市场的垄断，成为江苏林洋、湖南威胜、华立仪表等国内主要智能表计公司认定的锂亚电池供应商。随后在共享单车、ETC 等细分行业的带动下，公司锂原电池实现放量。2010 年开始公司布局消费锂离子电池，并抓住电子烟、TWS 耳机、电动工具、可穿戴设备等发展机遇，增厚公司利润。

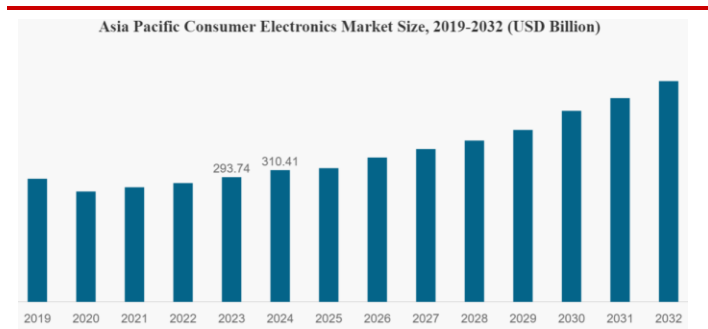
**全球消费电子预计保持稳定增长。**根据 Fortune Insights 的数据，2024 年全球消费电子行业市场规模为 8151.6 亿美元，预计 2025 年将同比增长 6.1% 至 8647.3 亿美元，预计到 2032 年达到 14679.4 亿美元，2024-2032 年 CAGR 为 7.6%。其中亚太地区为引领全球消费市场增长的主要区域，2024 年，亚太地区消费电子行业市场规模为 3104.1 亿美元，在全球市场中占比达到 38.1%。

图 24 全球消费电子稳步增长



资料来源：Fortune Business Insights，华西证券研究所

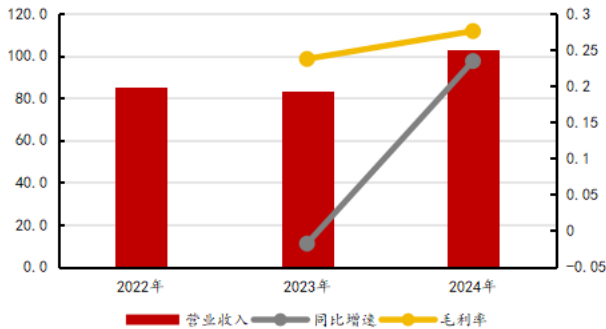
图 25 亚太地区消费电子市场规模稳步攀升



资料来源：Fortune Business Insights，华西证券研究所

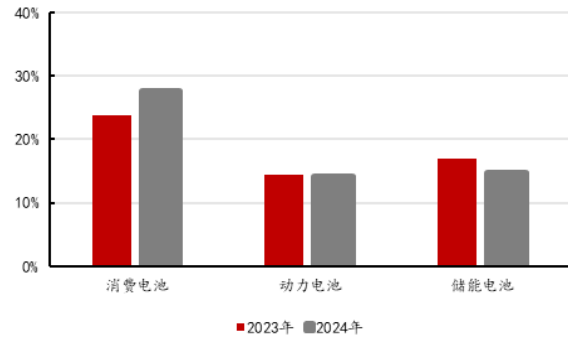
**公司消费电池稳健发展。**2024 年，公司消费电池实现收入 103.2 亿元，同比增长 23.4%；毛利率为 27.6%，同比提升 3.85 个百分点，主要由于原材料降价、生产稳定率及良率提升、产品结构升级所致。从公司各项业务毛利率横向比较来看，消费电池为盈利能力最好的细分业务，2023 年和 2024 年毛利率均明显高于动储业务。后续来看，公司消费电池业务有望受益于智能化、轻薄化等需求以及叠加 AI 应用带动消费电子行业复苏，实现稳定增长。

图 26 公司消费电池收入情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 27 公司不同电池产品毛利率对比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

**消费业务布局海外。**2022 年，公司全资孙公司亿纬锂能马来西亚有限公司在马来西亚投资建设年产 6.8 亿只圆柱锂电池制造项目，用于生产圆柱形锂离子电动工具、两轮车和清洁工具电池系列产品。根据公司投资者关系管理信息 20250424，以消费电池为主的马来西亚产能一期已经实现投产，正在爬坡阶段。公司马来西亚工厂定位为覆盖亚洲、辐射全球，随着产能落地，公司在东南亚地区的锂电池供应链地位有望巩固和提升。

#### 4. 供应链持续完善，不断拓展业务范围

公司较为注重供应链上下游的协同性。

- ✓ 2021 年，公司全资子公司亿纬亚洲与永瑞控股有限公司、Glaucous International Pte.Ltd、华友国际钴业（香港）有限公司和 LINDO INVESTMENT PTE. LTD. 共同签署《印尼华宇镍钴红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》，协议各方同意在印度尼西亚哈马黑拉岛 Weda Bay 工业园区，建设红土镍矿湿法冶炼项目，项目完成后将实现年产约 12 万吨镍金属量的产品和约 1.5 万吨钴金属量的产品。根据 2024 年年报，公司印尼红土镍矿湿法冶炼项目已投产。
- ✓ 2021 年，公司与德方纳米签署《合资经营协议》，双方拟以共同投资的方式设立合资公司，公司持有合资公司 40% 的股权；德方纳米持有合资公司 60% 的股权。合资公司将专注于生产低成本优质的磷酸铁锂，并优先向公司及其子公司供应。合资公司项目计划投资总额为人民币 20 亿元，在云南曲靖建设年产能 10 万吨。根据 2024 年年报，磷酸铁锂合资项目实现满产并全部产能均已供应公司。
- ✓ 2025 年，公司联合华友钴业、格林美、海螺创业-海创循环、巴斯夫、顺丰控股-嘉里化工、晋景新能、骆驼集团、深圳杰成等合作伙伴，共同发布全球锂电回收网络平台，通过全球化布局、数字化溯源、开放化合作，构建了覆盖欧洲、北美、亚洲、大洋洲等 30 多个国家的回收网络，建立起从“电池回收”到“材料再生”的全价值链，让材料从“电池中来”到“电池中去”，实现从“摇篮”到“摇篮”的闭环。

公司较早布局锂电池关键金属原材料的供应，并持续扩大和优化回收体系，有助于保障原材料供应以及降低成本。同时，在海外布局原材料供应，有望与公司海外的产能形成较好的协同，提升海外业务链的完整性，进一步夯实公司的综合实力。

**打通全球合作模式。**为了更好延伸公司技术优势、拓展业务形态，公司推出 CLS（Cooperation 合作研发、License 技术授权、Service 服务支持）全球合作经营模式。利用 CLS 模式，公司可以通过技术授权、合作研发及服务支持构建全球化产业协同网络，有效完善产业链布局并推动技术迭代。该模式通过跨国合作机制增强抗风险能力，助力应对地缘政治与贸易壁垒挑战。首个落地项目 ACT 公司（Amplify Cell Technologies LLC）已取得阶段性成果。2024 年 9 月，美国区域总部正式启用，标志着本地化运营迈入新阶段。我们认为，随着公司的推广，CLS 模式有望实现规模的扩大，更好地打开海外市场，获得业务增量。

## 5.投资建议

公司为全能型锂电池供应商，产品类型覆盖方形、圆柱、软包，三元材料、磷酸铁锂等不同技术路线，应用领域涉及消费和动储等。消费领域稳步发展，公司领先地位明确；动储行业保持较快增长，公司储能产品需求饱满，动力产品稼动率有望逐步改善，且在动力大圆柱、储能大电芯等重要标志性产品放量，固态电池、低空、机器人等新技术、新领域应用的推动下，公司有望实现出货量的增长以及盈利能力的提升。我们预计，2025-2027 年，公司实现营业收入 682.70、850.15、1047.96 亿元，同比分别增长 40.4%、24.5%、23.3%；实现归母净利润 48.81、70.19、90.62 亿元，同比分别增长 19.8%、43.8%、29.1%；实现 EPS 为 2.39、3.43、4.43 元，对应 PE 为 24、17、13X（以 2025 年 9 月 2 日收盘价 57.11 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

表 7 可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价（元）	EPS（元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300750.SZ	宁德时代	302.87	14.41	17.27	20.33	21	18	15
300207.SZ	欣旺达	24.00	1.19	1.49	1.82	20	16	13
300438.SZ	鹏辉能源	28.00	0.24	0.52	0.66	115	54	42
300014.SZ	亿纬锂能	57.11	2.39	3.43	4.43	24	17	13

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：除亿纬锂能外其他相关数据来自 Wind 一致预期，PE 以 2025 年 9 月 2 日收盘价计算。

## 6.风险提示

- (1) 行业政策、技术路线发生重大变化；
- (2) 新产品释放不达预期；
- (3) 产能释放、下游需求不达预期；
- (4) 原材料、产品价格大幅波动；
- (5) 产业竞争加剧；
- (6) 公司产品出货不达预期等。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	48,615	68,270	85,015	104,796	净利润	4,221	5,085	7,273	9,390
YoY(%)	-0.3%	40.4%	24.5%	23.3%	折旧和摊销	2,758	4,114	4,566	5,048
营业成本	40,149	56,082	69,267	85,149	营运资金变动	-2,910	1,472	130	-780
营业税金及附加	205	341	425	524	经营活动现金流	4,434	10,448	11,646	13,181
销售费用	597	853	978	1,153	资本开支	-5,544	-2,774	-3,680	-4,490
管理费用	1,254	1,775	2,125	2,515	投资	-427	-1,200	-1,180	-1,120
财务费用	429	435	445	442	投资活动现金流	-7,310	-4,107	-4,095	-4,667
研发费用	2,942	4,219	5,271	6,529	股权募资	28	0	0	0
资产减值损失	-48	0	0	0	债务募资	3,768	735	1,193	1,070
投资收益	607	478	765	943	筹资活动现金流	1,400	228	33	-323
营业利润	4,696	5,588	7,993	10,319	现金净流量	-1,392	6,655	7,584	8,191
营业外收支	-58	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	4,638	5,588	7,993	10,319	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	417	503	719	929	营业收入增长率	-0.3%	40.4%	24.5%	23.3%
净利润	4,221	5,085	7,273	9,390	净利润增长率	0.6%	19.8%	43.8%	29.1%
归属于母公司净利润	4,076	4,881	7,019	9,062	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY(%)	0.6%	19.8%	43.8%	29.1%	毛利率	17.4%	17.9%	18.5%	18.7%
每股收益	1.99	2.39	3.43	4.43	净利率	8.4%	7.2%	8.3%	8.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	4.3%	4.7%	6.1%	7.0%
货币资金	9,065	15,720	23,304	31,495	净资产收益率 ROE	10.8%	11.5%	14.4%	15.9%
预付款项	520	673	797	937	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	5,251	6,699	7,696	8,988	流动比率	0.95	1.11	1.26	1.41
其他流动资产	23,149	27,935	32,284	36,602	速动比率	0.77	0.91	1.05	1.19
流动资产合计	37,985	51,026	64,081	78,022	现金比率	0.23	0.34	0.46	0.57
长期股权投资	14,867	15,067	15,367	15,717	资产负债率	59.4%	59.5%	58.3%	56.4%
固定资产	30,318	30,380	30,543	30,662	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	2,013	2,053	2,083	2,103	总资产周转率	0.50	0.64	0.71	0.79
非流动资产合计	62,906	62,719	62,213	62,075	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	100,891	113,745	126,293	140,096	每股收益	1.99	2.39	3.43	4.43
短期借款	1,236	1,336	1,416	1,476	每股净资产	18.37	20.74	23.82	27.79
应付账款及票据	28,921	35,051	39,059	42,574	每股经营现金流	2.17	5.11	5.69	6.44
其他流动负债	9,681	9,787	10,580	11,334	每股股利	0.50	0.24	0.35	0.45
流动负债合计	39,838	46,174	51,055	55,385	<b>估值分析</b>				
长期借款	17,569	18,769	19,869	20,869	PE	28.70	23.93	16.65	12.89
其他长期负债	2,484	2,755	2,768	2,778	PB	2.54	2.75	2.40	2.05
非流动负债合计	20,053	21,524	22,637	23,647					
负债合计	59,891	67,698	73,692	79,032					
股本	2,046	2,046	2,046	2,046					
少数股东权益	3,418	3,622	3,876	4,205					
股东权益合计	40,999	46,046	52,601	61,064					
负债和股东权益合计	100,891	113,745	126,293	140,096					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。