

# 亿纬锂能 (300014. SZ)

## 股权激励费与减值扰动利润，动力电池盈利显著修复

优于大市

### 核心观点

**公司2025H1 实现归母净利润16. 05亿元，同比-25%。**公司2025H1 实现营收281. 70亿元，同比+30%；实现归母净利润16. 05亿元，同比-25%。若剔除股权激励费和单项减值的影响，2025H1 归母净利润为22. 18亿元、同比+4%。公司2025Q2 实现收入153. 73亿元，同比+25%、环比+20%；实现归母净利润5. 04亿元、同比-53%、环比-54%。若剔除股权激励费和单项减值的影响，2025Q2 归母净利润为11. 17亿元，同比+4%、环比+1%。

**公司储能电池快速增长，出货量稳居全球第二。**2025H1 公司储能电池营收102. 98亿元，同比+32%；毛利率为12. 03%，同比-2. 32pct。公司2025H1 储能电池销量28. 71GWh，同比+37%；其中Q2 销量16. 04GWh、环比+27%。根据鑫椤锂电数据，公司2025H1 储能电池出货量稳居全球第二。公司在行业内首先量产600Ah+电芯产品，为储能客户提供更大经济价值。展望后续，公司储能电池产能利用率持续高位、客户结构有望优化，盈利能力将稳中向好。

**公司动力电池出货增长迅速，盈利能力大幅提升。**公司2025H1 动力电池营收127. 48亿元，同比+42%，毛利率17. 60%，同比+6. 92pct。公司2025H1 动力电池销量21. 48GWh，同比+59%，其中Q2 销量11. 31GWh，环比+11%。公司与宝马、奔驰、广汽、小鹏、零跑、三一重卡、东风商用车等客户密切合作，市场份额稳步提升。公司深耕大圆柱电池多年，国内外布局超70GWH产能。截至2025H1 公司大圆柱电池已量产装车超6万台。伴随国内外头部客户新车型的批量量产，公司大圆柱电池销量将实现快速提升，显著增益公司利润。

**公司消费电池业务稳健发展。**2025H1 公司消费电池营收50. 79亿元，同比+5%；毛利率为26. 68%，同比-1. 63pct。公司锂原电池业务发展稳健，小圆柱电池出货量快速提升、单月产销量突破1亿只。同时，公司积极开拓新兴市场，在BBU数据中心备电、无人机、飞行器、eVTOL、机器人以及医疗等行业与领先客户建立合作关系。

**公司积极布局固态电池等前沿技术。**近日，公司“龙泉二号”10Ah全固态电池成功下线，能量密度达300Wh/kg、主要面向人形机器人、低空飞行器、AI等高端装备应用领域。同时，公司设立固态电池研究院成都量产基地，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。

**风险提示：**电动车销量不及预期；产能建设不及预期；原材料涨价超预期。

**投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。**考虑到公司其他收益波动及减值对2025年利润的消极影响，以及国内外客户动力电池新车型放量对中长期业绩的积极影响。我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年公司实现归母净利润46. 03/71. 14/87. 09亿元（原预测为54. 15/70. 19/83. 71亿元），同比+13%/+55%/+22%，EPS为2. 25/3. 48/4. 26元，动态PE为32/21/17倍。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	48,784	48,615	69,169	93,898	114,212
(+/-%)	34.4%	-0.3%	42.3%	35.8%	21.6%
净利润(百万元)	4050	4076	4603	7114	8709
(+/-%)	15.4%	0.6%	12.9%	54.6%	22.4%
每股收益(元)	1.98	1.99	2.25	3.48	4.26
EBIT Margin	6.6%	7.1%	7.3%	8.6%	8.9%
净资产收益率(ROE)	10.1%	9.9%	9.9%	13.6%	14.5%
市盈率(PE)	36.5	36.3	32.1	20.8	17.0
EV/EBITDA	44.1	34.5	25.4	18.9	15.9
市净率(PB)	3.89	3.60	3.25	2.83	2.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 证券分析师：李全  
010-88005313 021-60375434  
wangweiqi2@guosen. com. cn liquan2@guosen. com. cn  
S0980520080003 S0980524070002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	72. 23元
总市值/流通市值	147762/0百万元
52周最高价/最低价	81. 00/30. 73元
近3个月日均成交额	2346. 06百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

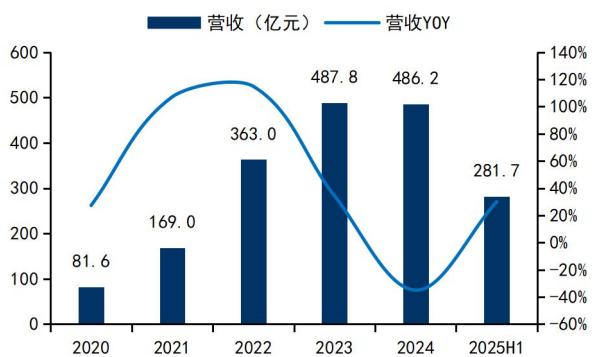
#### 相关研究报告

- 《亿纬锂能（300014.SZ）—储能电池出货快速增长，海外布局扎实推进》——2025-04-25
- 《亿纬锂能（300014.SZ）—2024年三季报点评—储能电池出货高速增长，Q3 扣非归母净利润增长显著》——2024-10-28
- 《亿纬锂能（300014.SZ）—2024年中报点评—消费储能电池出货高速增长，储能电池盈利能力短期承压》——2024-08-30
- 《亿纬锂能（300014.SZ）—2023年报及2024年一季报点评—储能电池销量高速增长，消费电池需求稳步回暖》——2024-05-04

公司2025H1实现营收281.70亿元，同比+30%；实现归母净利润16.05亿元，同比-25%；实现扣非归母净利润11.57亿元，同比-23%；毛利率17.33%、同比+1.20pct，净利率6.19%、同比-3.73pct。若剔除股权激励费和单项减值的影响，归母净利润为22.18亿元、同比+4%，扣非归母净利润为17.70亿元、同比+18%。

公司2025Q2实现收入153.73亿元，同比+25%、环比+20%；实现归母净利润5.04亿元、同比-53%、环比-54%；实现扣非归母净利润3.39亿元，同比-57%、环比-59%。Q2毛利率17.46%、同比+2.18pct、环比+0.30pct；净利率3.76%、同比-5.09pct、环比-5.34pct。若剔除股权激励费和单项减值的影响，2025Q2归母净利润为11.17亿元，同比+4%、环比+1%；扣非归母净利润为9.52亿元，同比+19%、环比+16%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



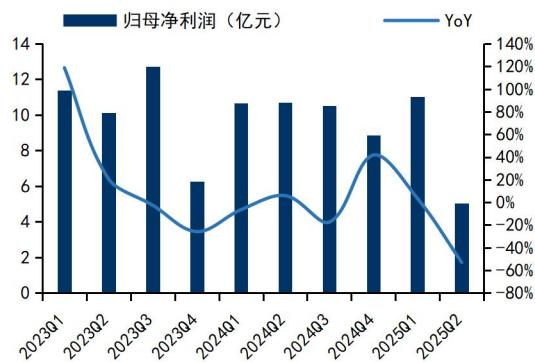
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2025H1公司期间费用率小幅增长，主要系股权激励费用计提方式发生调整。**公司2025H1期间费用率为12.34%，同比+1.17pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.33%/5.14%/4.48%/1.40%，同比-0.14/+2.76/-2.09/+0.64pct。

公司2025H1末存货为60.30亿元，较Q1末增加7.28亿元。

公司2025H1末固定资产为306.92亿元，较Q1末增加4.68亿元。2025H1末在建工程为122.65亿元，较Q1末增加12.70亿元。

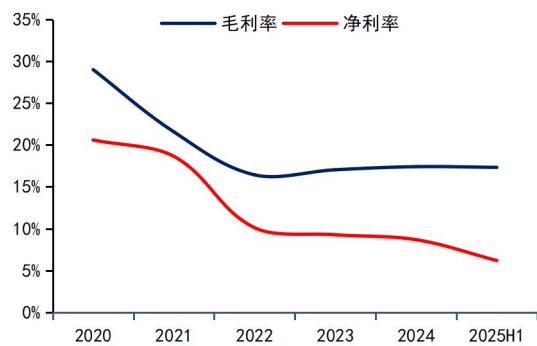
公司2025H1其他收益为5.21亿元，同比减少3.73亿元，其中2025Q2其他收益为0.90亿元。

公司2025H1投资净收益3.25亿元，同比减少0.49亿元，其中2025Q2投资净收益为2.10亿元。

公司2025H1冲回资产减值损失0.04亿元，同比少冲回0.36亿元，其中2025Q2计提资产减值损失0.02亿元。

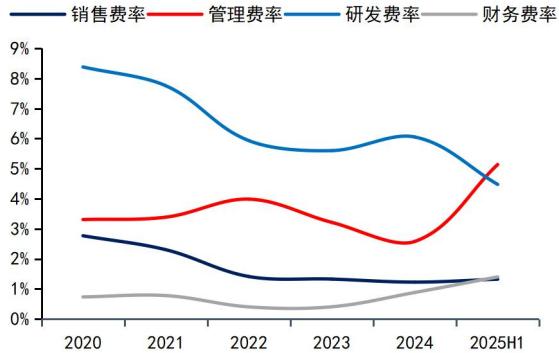
公司2025H1计提信用减值损失2.22亿元，同比多计提1.63亿元，其中2025Q2计提信用减值2.37亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

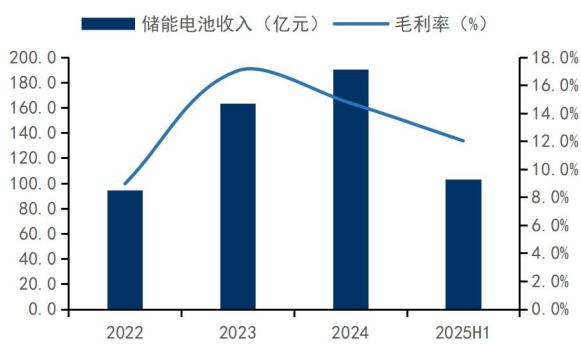
图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

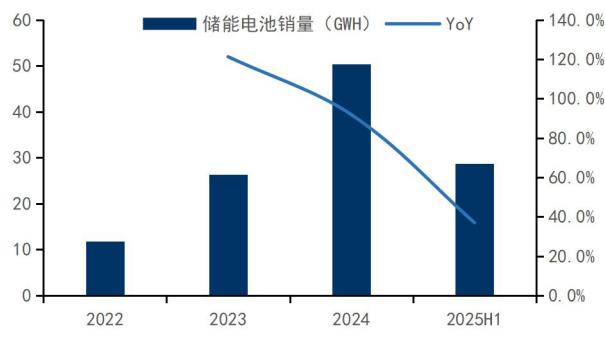
**公司储能电池快速增长，出货量稳居全球第二。**2025H1公司储能电池营收102.98亿元，同比+32%；毛利率为12.03%，同比-2.32pct。公司2025H1储能电池销量28.71GWh，同比+37%；其中Q2销量16.04GWh、环比+27%。根据鑫椤锂电数据，公司2025H1储能电池出货量稳居第二。公司在行业内首先量产600Ah+电芯产品，为储能客户提供更大经济价值。公司与Wärtsilä、ABB、台达电子、中国移动、南方电网、沃太能源等客户深入合作，助力业务快速增长。展望后续，公司储能电池产能利用率持续高位、客户结构有望持续优化，盈利能力将稳中向好。

图7：亿纬锂能储能电池收入及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：亿纬锂能储能电池销量 (GWh)

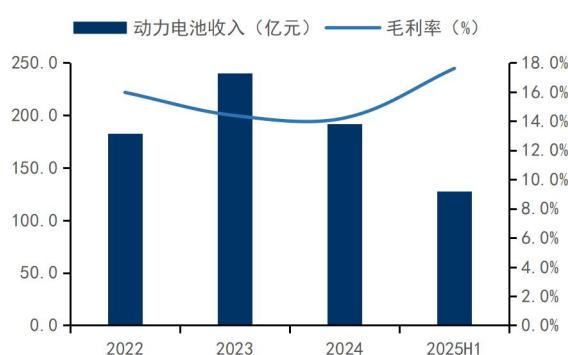


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**公司动力电池出货增长迅速，盈利能力大幅提升。**公司2025H1动力电池营收127.48亿元，同比+42%，毛利率为17.60%，同比+6.92pct。公司2025H1动力电池销量21.48GWh，同比+59%，其中Q2销量为11.31GWh，环比+11%。根据SNE Research数据，2025H1公司在全球动力电池装车量排名第九，市场份额2.7%，同比+0.5pct。根据动力电池联盟数据，2025H1公司在国内新能源商用车电池市场份额为13.77%，同比+0.18pct、排名第二。公司与宝马、奔驰、广汽、小鹏、长安、零跑、三一重卡、东风商用车等客户密切合作，市场份额稳步提升。

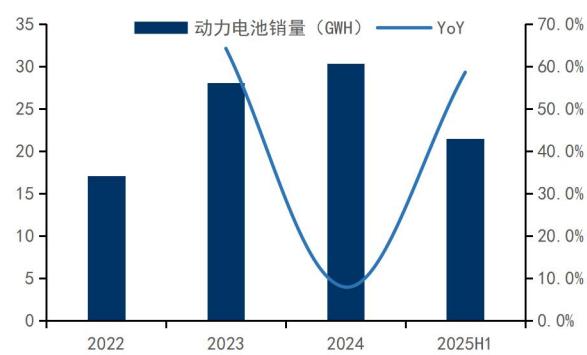
公司深耕大圆柱电池多年，国内外布局超70GWH产能。截至2025H1公司大圆柱电池已经实现量产装车超6万台。伴随国内外头部客户新车型的批量量产，公司大圆柱电池将实现销量快速提升，显著增益公司利润。

图9：亿纬锂能动力电池收入及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

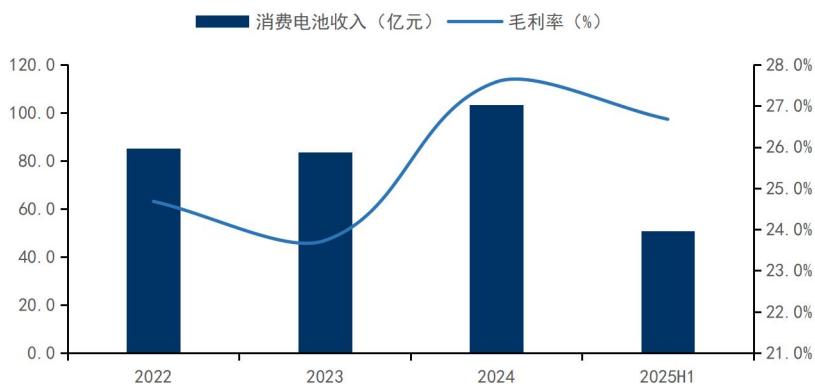
图10：亿纬锂能动力电池销量（GWh）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**公司消费电池业务稳健发展。**2025H1公司消费电池营收50.79亿元，同比+5%；毛利率为26.68%，同比-1.63pct。公司锂原电池业务发展稳健，小圆柱电池出货量快速提升、单月产销量突破1亿只。同时，公司积极开拓新兴市场领域，在BBU数据中心备电、无人机、飞行器、eVTOL、机器人以及医疗等领域与行业领先客户建立合作关系。

图11：亿纬锂能消费电池营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**公司积极布局固态电池等前沿技术。**近日，公司“龙泉二号”10Ah 全固态电池成功下线，能量密度达 300Wh/kg、主要面向人形机器人、低空飞行器、AI 等高端装备应用领域。同时，公司设立固态电池研究院成都量产基地，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。

**公司加快全球化布局，提升客户服务能力。**公司马来西亚圆柱电池基地正平稳运行，马来西亚储能基地预计 2026 年开始量产出货，匈牙利基地建设顺利推进。公司 CLS 全球合作经营模式初见成效，构建了“产品输出”+“技术授权+合作研发+服务支持”全方位立体输出的全球化竞争逻辑，有效规避贸易壁垒实现轻资产盈利。公司 CLS 模式首个落地项目 ACT 公司按计划推进产能建设，助力北美商用车市场加快电动化。国内 CLS 合作工厂陆续实现满产满销，协同满足下游客户持续增长的交付需求。

### 投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级

考虑到公司其他收益波动及减值对 2025 年利润的消极影响，以及国内外客户动力电池新车型放量对中长期业绩的积极影响。我们调整盈利预测，预计公司 2025–2027 年公司实现归母净利润 46.03/71.14/87.09 亿元（原预测为 54.15/70.19/83.71 亿元），同比+13%/+55%/+22%，EPS 为 2.25/3.48/4.26 元，动态 PE 为 32/21/17 倍。

表1：可比公司情况（2025. 9. 9）

股票代码	股票简称	投资评级	总市值	最新股价	EPS				PE	
			(亿元)	(元)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300750.SZ	宁德时代	优于大市	14704.6	320.0	14.52	17.87	21.24	22.0	17.9	15.1
300014.SZ	亿纬锂能	优于大市	1477.6	72.2	2.25	3.48	4.26	32.1	20.8	17.0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理与测算

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10506	9065	9000	9000	9000	营业收入	48784	48615	69169	93898	114212
应收款项	14195	16081	18003	23925	28162	营业成本	40473	40149	57211	77586	94447
存货净额	6316	5251	10423	14149	17210	营业税金及附加	158	205	221	282	320
其他流动资产	2161	2283	1716	2328	2833	销售费用	649	597	837	1108	1313
<b>流动资产合计</b>	<b>36786</b>	<b>37985</b>	<b>44214</b>	<b>54674</b>	<b>62644</b>	管理费用	1568	1254	2937	3035	3377
固定资产	35801	39626	40956	41998	42740	研发费用	2732	2942	2891	3831	4568
无形资产及其他	1896	2013	1933	1852	1772	财务费用	199	429	820	842	907
其他长期资产	5462	6400	6225	8451	10279	投资收益	609	607	761	906	1024
长期股权投资	14411	14867	15627	16533	17558	资产减值及信用减值	(544)	(317)	(250)	(150)	(100)
<b>资产总计</b>	<b>94355</b>	<b>100891</b>	<b>108956</b>	<b>123509</b>	<b>134993</b>	其他收入	1776	1368	665	500	300
短期借款及交易性金融负债	5166	7374	7584	10342	12276	营业利润	4846	4696	5428	8470	10505
应付款项	30186	28921	30307	33473	33513	营业外净收支	(17)	(58)	0	0	0
其他流动负债	2143	3176	3464	4691	5718	<b>利润总额</b>	<b>4829</b>	<b>4638</b>	<b>5428</b>	<b>8470</b>	<b>10505</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>37892</b>	<b>39838</b>	<b>43430</b>	<b>51323</b>	<b>54933</b>	所得税费用	309	417	516	889	1208
长期借款及应付债券	16458	18068	18068	18068	18068	少数股东损益	470	146	309	466	588
其他长期负债	2000	1985	1985	1985	1985	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4050</b>	<b>4076</b>	<b>4603</b>	<b>7114</b>	<b>8709</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>18458</b>	<b>20053</b>	<b>20053</b>	<b>20053</b>	<b>20053</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>56350</b>	<b>59891</b>	<b>63483</b>	<b>71377</b>	<b>74987</b>	<b>净利润</b>	<b>4050</b>	<b>4076</b>	<b>4603</b>	<b>7114</b>	<b>8709</b>
少数股东权益	3272	3418	3728	4194	4782	资产减值准备	(365)	(48)	0	0	0
股东权益	34733	37581	41745	47939	55225	折旧摊销	1423	2547	3250	3538	3838
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>94355</b>	<b>100891</b>	<b>108956</b>	<b>123509</b>	<b>134993</b>	公允价值变动损失	0	0	(5)	0	0
						财务费用	199	429	820	842	907
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	5929	(1526)	(2908)	(5324)	(6295)
每股收益	1.98	1.99	2.25	3.48	4.26	其它	(2361)	(614)	(387)	(503)	(554)
每股红利	0.50	0.21	0.45	0.70	0.85	<b>经营活动现金流</b>	<b>8676</b>	<b>4434</b>	<b>4553</b>	<b>4825</b>	<b>5698</b>
每股净资产	18.58	20.04	22.23	25.48	29.33	资本开支	(5003)	(5545)	(4500)	(4500)	(4500)
ROIC	8%	7%	9%	13%	14%	其它投资现金流	(918)	(1765)	931	(1320)	(804)
ROE	10%	10%	10%	14%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(5921)</b>	<b>(7310)</b>	<b>(3569)</b>	<b>(5820)</b>	<b>(5304)</b>
毛利率	17%	17%	17%	17%	17%	权益性融资	583	(209)	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	9%	9%	负债净变化	(26)	3059	210	2757	1935
EBITDA Margin	9%	12%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(327)	(1020)	(438)	(921)	(1423)
收入增长	34%	-0%	42%	36%	22%	其它融资现金流	(238)	1448	210	2757	1935
净利润增长率	15%	1%	13%	55%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>31</b>	<b>1400</b>	<b>(1048)</b>	<b>994</b>	<b>(395)</b>
资产负债率	60%	59%	58%	58%	56%	<b>现金净变动</b>	<b>2786</b>	<b>(1476)</b>	<b>(65)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
息率	0.7%	0.3%	0.6%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	8979	10506	9065	9000	9000
P/E	36.5	36.3	32.1	20.8	17.0	货币资金的期末余额	10506	9065	9000	9000	9000
P/B	3.9	3.6	3.2	2.8	2.5	企业自由现金流	5348	(1369)	432	925	2059
EV/EBITDA	44.1	34.5	25.4	18.9	15.9	权益自由现金流	5087	3256	(100)	2928	3192

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032