

亿纬锂能（300014）

2025 年三季报点评：储能需求旺盛，盈利逐季提升明确

买入（维持）

2025 年 10 月 24 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

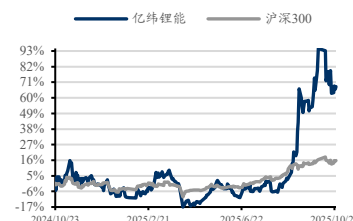
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	48,784	48,615	66,019	98,876	124,051
同比（%）	34.38	(0.35)	35.80	49.77	25.46
归母净利润（百万元）	4,050	4,076	4,509	8,347	11,055
同比（%）	15.42	0.63	10.64	85.11	32.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.98	1.99	2.20	4.08	5.40
P/E（现价&最新摊薄）	39.65	39.40	35.61	19.24	14.52

投资要点

- **表观业绩符合市场预期、经营性利润亮眼。**公司 25 年 Q1-3 营收 450 亿元，同增 32%，归母净利润 28 亿元，同减 12%，扣非净利润 19.4 亿元，同减 23%，毛利率 16%，同减 1.4pct；其中 25 年 Q3 营收 168 亿元，同环比+36%/+10%，归母净利润 12.1 亿元，同环比+15%/+140%，扣非净利润 7.8 亿元，同环比-22%/+130%，毛利率 13.7%，同环比-5.3/-3.8pct。公司在 25 年三季报业绩会中说明：1）毛利率下降，主要由于 Q3 对部分客户历史订单一次性计提 5.3 亿元返利，直接冲减收入，实际公司动力电池 Q3 毛利率稳定、储能毛利率环比+2pct；2）为了对冲返利影响，公司出售近 0.5pct 摩尔股权，获得 3.5 亿元投资收益。扣除一次性返利、一次性投资收益、2.5 亿元股权激励费用影响，公司经营性利润 14.6 亿元，同增 51%，环增 30%，业绩符合市场预期。
- **Q3 电池出货量增长提速，26 年动储齐发力。**Q3 电池出货 34.6GWh，同环比+58%/+27%，其中动力 14.2GWh，同比+98%，储能 20.4GWh，同比+38%。Q1-3 累计出货看，动力 36GWh，储能 48.4GWh，我们预计全年动力超 50GWh，储能 75-80GWh，全年销量预期 125-130GWh，同增近 60%。目前公司储能产品供不应求，60GWh 628 大电芯产能已开始爬坡，叠加马来储能工厂 26 年贡献 5-7GWh 产能，我们预计 26 年储能电芯出货量有望达到 120GWh，同增 50%+。动力方面，26 年大圆柱电芯有望贡献近 15-20GWh、商用车电池有望翻番贡献近 20GWh 增量，因此我们预计动力总体有望实现 80GWh+，全年出货量合计 200GWh，增长 60%。
- **动力盈利稳健，储能 Q4 涨价落地盈利大幅提升。**不考虑返利，25 年 Q3 动储电池收入我们预计 145 亿元，环比+16%，对应电池均价 0.47 元/wh，环比小幅下降。毛利率端，动力 25 年 Q3 毛利率基本维持 17-18%，储能毛利率环比提升 2pct 至 12%，对应动储单 wh 利润 0.023 元/wh，环比微增，合计 25 年 Q3 贡献近 8 亿元利润。展望 25 年 Q4，储能涨价已落地，预计毛利率有望提升至 15%，对应单 wh 利润提升至 0.026 元/wh+。动力端，26 年产能利用率提升+大圆柱放量+商用车翻番，总体毛利率有望提升至 20%。因此我们预计 26 年公司动储量利双升。
- **其他业务，总体稳健。**我们预计 Q3 消费电池收入 30 亿元+，同环比+10%，贡献 4 亿元+利润，其中小圆柱 25 年出货 12 亿颗，26 年预计实现 20%增长。思摩尔贡献近 0.9 亿元投资收益，全年预计贡献 4.5 亿元，同增 10%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司三季度一次性费用影响，我们下修公司 25 年净利润至 45 亿元（此前预期 47 亿元），同增 11%，考虑到下游需求超预期，我们上修 26-27 年归母净利润至 83/111 亿元（此前预期 75/105 亿元），同增 85%/32%，对应 PE 为 36x/19x/15x，考虑到公司出货高速增长，给予 26 年 30x 估值，对应目标价 122 元/股，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)	78.49
一年最低/最高价	37.31/94.44
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	146,104.88
总市值(百万元)	160,569.56

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)	2,045.73
流通 A 股(百万股)	1,861.45

相关研究

《亿纬锂能(300014)：经营拐点已至，新品开启放量，利润弹性可期》

2025-09-04

《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	51,946	78,729	103,622	营业总收入	48,615	66,019	98,876	124,051
货币资金及交易性金融资产	13,593	20,463	32,372	45,931	营业成本(含金融类)	40,149	54,705	81,258	101,799
经营性应收款项	17,652	22,905	34,200	42,798	税金及附加	205	214	321	402
存货	5,251	7,037	10,393	12,959	销售费用	597	924	1,285	1,489
合同资产	256	264	396	496	管理费用	1,254	3,169	3,560	4,094
其他流动资产	1,233	1,277	1,369	1,439	研发费用	2,942	2,773	3,757	4,466
非流动资产	62,906	63,096	62,720	61,872	财务费用	429	552	615	577
长期股权投资	14,867	14,877	14,887	14,887	加:其他收益	1,396	1,320	1,187	1,241
固定资产及使用权资产	30,425	29,985	29,003	27,725	投资净收益	607	660	890	992
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)	(509)	(534)
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	5,179	9,659	12,924
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	115,042	141,449	165,494	利润总额	4,638	5,139	9,619	12,884
流动负债	39,838	50,257	69,993	85,257	减:所得税	417	514	1,058	1,546
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	4,625	8,561	11,338
经营性应付款项	28,921	38,902	57,783	72,389	减:少数股东损益	146	116	214	283
合同负债	367	462	692	868	归属母公司净利润	4,076	4,509	8,347	11,055
其他流动负债	3,176	3,520	4,144	4,625	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	2.20	4.08	5.40
非流动负债	20,053	20,053	20,053	20,053	EBIT	4,549	5,691	10,234	13,461
长期借款	17,569	17,569	17,569	17,569	EBITDA	7,306	9,861	14,802	17,739
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	17.41	17.14	17.82	17.94
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	8.38	6.83	8.44	8.91
其他非流动负债	1,919	1,919	1,919	1,919	收入增长率(%)	(0.35)	35.80	49.77	25.46
负债合计	59,891	70,311	90,046	105,310	归母净利润增长率(%)	0.63	10.64	85.11	32.44
归属母公司股东权益	37,581	41,197	47,655	56,153					
少数股东权益	3,418	3,534	3,748	4,032					
所有者权益合计	40,999	44,732	51,403	60,185					
负债和股东权益	100,891	115,042	141,449	165,494					

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	12,614	18,261	19,734	每股净资产(元)	18.37	20.14	23.29	27.45
投资活动现金流	(7,310)	(3,739)	(3,341)	(2,478)	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	(2,100)	(3,021)	(3,698)	ROIC(%)	6.56	7.49	12.38	14.57
现金净增加额	(1,392)	6,860	11,899	13,558	ROE-摊薄(%)	10.84	10.95	17.52	19.69
折旧和摊销	2,758	4,170	4,568	4,278	资产负债率(%)	59.36	61.12	63.66	63.63
资本开支	(5,544)	(4,389)	(4,221)	(3,470)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.40	35.61	19.24	14.52
营运资本变动	(2,910)	3,023	4,551	3,603	P/B(现价)	4.27	3.90	3.37	2.86

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>