

亿纬锂能（300014.SZ）-2025 年三季报点评

优于大市

动储电池出货量快速增长，股权激励与历史因素扰动短期利润

核心观点

公司 2025Q3 实现归母净利润 12.11 亿元，同比+15%。公司 2025 年前三季度实现营收 450.02 亿元，同比+32%；实现归母净利润 28.16 亿元，同比-12%。若剔除股权激励费用、单项坏账计提影响，公司 2025 年前三季度实现归母净利润 36.75 亿元、同比+18%。公司 2025Q3 实现营收 168.32 亿元，同比+36%、环比+9%；实现归母净利润 12.11 亿元，同比+15%、环比+140%；实现扣非归母净利润 7.80 亿元，同比-22%、环比+130%。2025Q3 公司基于历史因素、计提一次性返利对扣非净利润产生影响，若将返利加回、利润呈现同环比显著增长趋势。同时公司 2025Q3 转让了部分长期股权投资，形成 3.4 亿元非流动性资产处置收益。

公司动力储能电池销量维持快速增长趋势。公司 2025 年前三季度动力储能电池出货量 83.0GWh、同比+47%；其中动力电池出货量 34.6GWh、同比+67%，储能电池出货量 48.4GWh、同比+36%。公司 2025Q3 动力储能电池出货量 32.8GWh，环比+20%；其中动力电池出货量 13.1GWh、环比+16%，储能电池出货量 19.7GWh、环比+23%。展望后续，公司储能大电芯产品持续获得国内外客户认可，带动电池销量快速提升；动力电池领域，公司积极携手宝马、小鹏、零跑、广汽等客户、持续增加车型供应，市场份额稳中向好。

一次性返利、股权激励等因素扰动短期盈利；公司动储电池经营性利润稳中向好。若将一次性返利、股权激励等加回，我们估计 2025Q3 公司动储电池单位扣非净利约为 0.025 元/Wh 以上，环比小幅增长。展望后续，公司动力与储能电池产能利用率持续高位，储能电池价格稳中向好，海外动力与储能电池客户出货占比有望持续提升，助力盈利能力稳中向好。

公司新技术快速布局，全球化战略持续推进。公司“龙泉二号”10Ah 全国态电池成功下线，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。全球化方面，公司马来西亚小圆柱基地正持续爬坡、储能基地预计 2025 年底到 2026 年初建成投产，匈牙利基地布局稳步推进。此外，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交付需求。

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。考虑到公司一次性返利对于 2025 年利润的消极影响，以及国内外动力储能客户需求向好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 年实现归母净利润 45.05/75.25/96.11 亿元（原预测为 46.03/71.14/87.09 亿元），同比+11%/+67%/+28%，EPS 为 2.20/3.68/4.70 元，动态 PE 为 36/21/17 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	64,918	91,005	112,856
(+/-%)	34.4%	-0.3%	33.5%	40.2%	24.0%
净利润(百万元)	4050	4076	4505	7525	9611
(+/-%)	15.4%	0.6%	10.5%	67.0%	27.7%
每股收益(元)	1.98	1.99	2.20	3.68	4.70
EBIT Margin	6.6%	7.1%	6.8%	9.1%	9.8%
净资产收益率(ROE)	10.1%	9.9%	9.8%	14.4%	15.8%
市盈率(PE)	39.6	39.4	35.6	21.3	16.7
EV/EBITDA	46.9	36.7	28.8	19.3	15.6
市净率(PB)	4.22	3.92	3.54	3.06	2.62

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

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李全

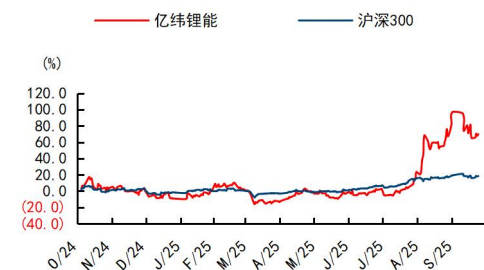
021-60375434

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	78.49 元
总市值/流通市值	160570/146105 百万元
52 周最高价/最低价	94.44/37.31 元
近 3 个月日均成交额	4921.98 百万元

市场走势

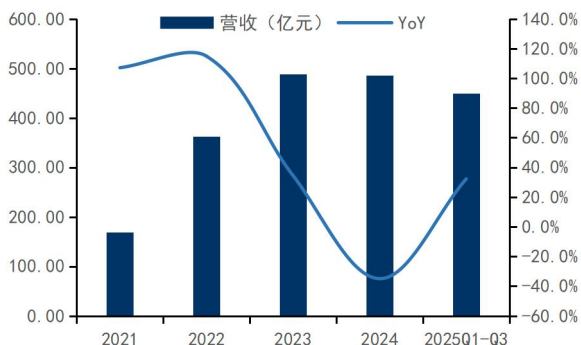


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

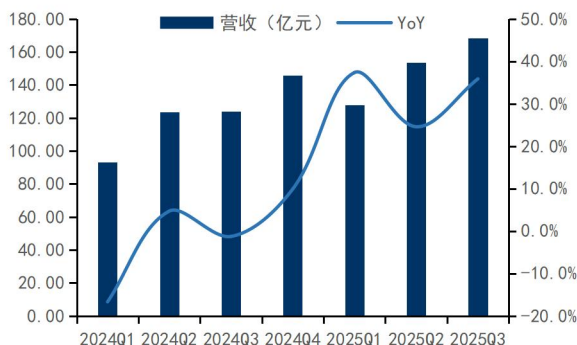
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-股权激励与减值扰动利润，动力电池盈利显著修复》——2025-09-10
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-储能电池出货快速增长，海外布局扎实推进》——2025-04-25
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2024 年三季报点评-储能电池出货高速增长，Q3 扣非归母净利润增长显著》——2024-10-28
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2024 年中报点评-消费储能电池出货高速增长，储能电池盈利能力短期承压》——2024-08-30
- 《亿纬锂能（300014.SZ）-2023 年报及 2024 年一季报点评-储能电池销量高速增长，消费电池需求稳步回暖》——2024-05-04

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



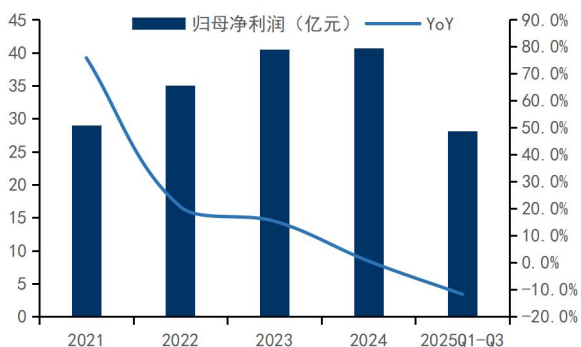
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



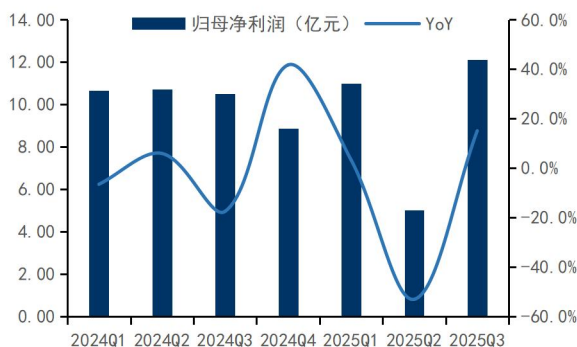
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



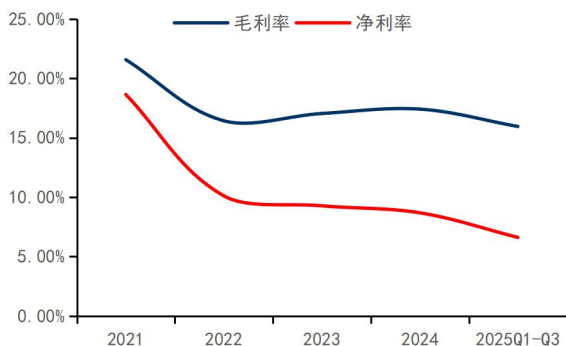
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



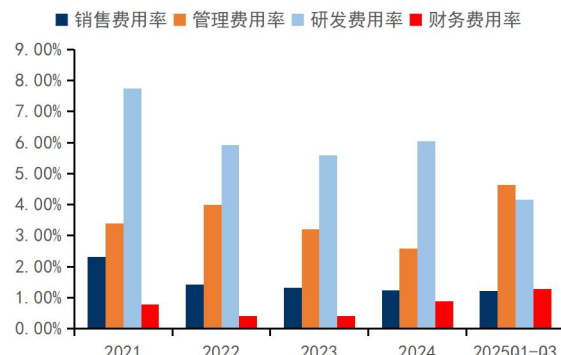
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率变化情况



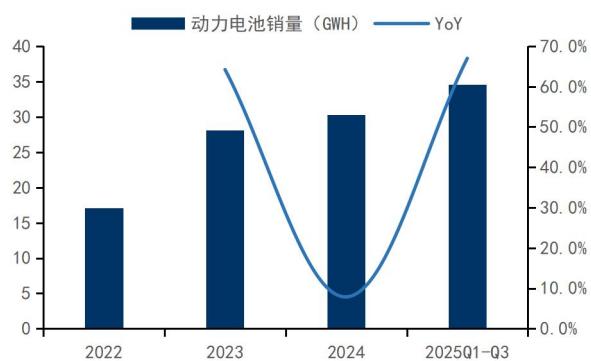
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



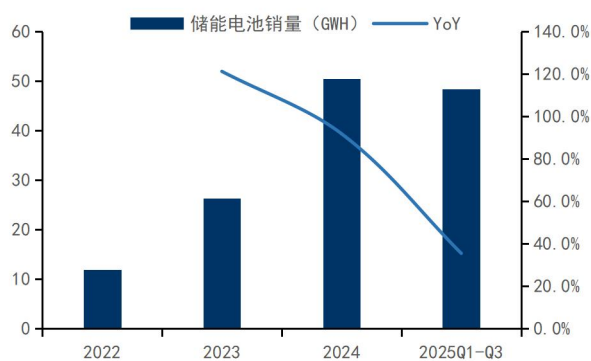
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：亿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

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

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	8000	7000	7000	营业收入	48784	48615	64918	91005	112856
应收款项	14195	16081	16896	23188	28446	营业成本	40473	40149	54070	75061	92979
存货净额	6316	5251	9782	13713	17006	营业税金及附加	158	205	201	255	293
其他流动资产	2161	2283	1622	2252	2789	销售费用	649	597	747	956	1129
流动资产合计	36786	37985	41342	51401	60665	管理费用	1568	1254	2898	3041	3396
固定资产	35801	39626	40956	41998	42740	研发费用	2732	2942	2577	3367	3950
无形资产及其他	1896	2013	1933	1852	1772	财务费用	199	429	780	834	872
其他长期资产	5462	6400	5843	8190	10157	投资收益	609	607	1224	1067	1187
长期股权投资	14411	14867	16090	17157	18344	资产减值及信用减值	(544)	(317)	(330)	(200)	(130)
资产总计	94355	100891	106164	120599	133678	其他收入	1776	1368	755	600	300
短期借款及交易性金融负债	5166	7374	7691	9458	11642	营业利润	4846	4696	5294	8958	11593
应付款项	30186	28921	27846	31352	31749	营业外净收支	(17)	(58)	0	0	0
其他流动负债	2143	3176	3268	4531	5620	利润总额	4829	4638	5294	8958	11593
流动负债合计	37892	39838	40753	48072	52396	所得税费用	309	417	498	941	1333
长期借款及应付债券	16458	18068	18068	18068	18068	少数股东损益	470	146	291	493	649
其他长期负债	2000	1985	1985	1985	1985	归属于母公司净利润	4050	4076	4505	7525	9611
长期负债合计	18458	20053	20053	20053	20053	现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	56350	59891	60806	68125	72449	净利润	4050	4076	4505	7525	9611
少数股东权益	3272	3418	3710	4202	4852	资产减值准备	(365)	(48)	(30)	0	0
股东权益	34733	37581	41648	48272	56377	折旧摊销	1423	2547	3250	3538	3838
负债和股东权益总计	94355	100891	106164	120599	133678	公允价值变动损失	0	0	(5)	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	199	429	780	834	872
每股收益	1.98	1.99	2.20	3.68	4.70	营运资本变动	5929	(1526)	(3820)	(5507)	(7124)
每股红利	0.50	0.21	0.44	0.74	0.94	其它	(2361)	(614)	(1341)	(807)	(852)
每股净资产	18.58	20.04	22.17	25.65	29.93	经营活动现金流	8676	4434	2560	4749	5473
ROIC	8%	7%	8%	14%	16%	资本开支	(5003)	(5545)	(4500)	(4500)	(4500)
ROE	10%	10%	10%	14%	16%	其它投资现金流	(918)	(1765)	1776	(1281)	(780)
毛利率	17%	17%	17%	18%	18%	投资活动现金流	(5921)	(7310)	(2724)	(5781)	(5280)
EBIT Margin	7%	7%	7%	9%	10%	权益性融资	583	(209)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	12%	12%	13%	13%	负债净变化	(26)	3059	317	1767	2184
收入增长	34%	-0%	34%	40%	24%	支付股利、利息	(327)	(1020)	(438)	(901)	(1505)
净利润增长率	15%	1%	11%	67%	28%	其它融资现金流	(238)	1448	317	1767	2184
资产负债率	60%	59%	57%	56%	54%	融资活动现金流	31	1400	(901)	32	(193)
息率	0.6%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	现金净变动	2786	(1476)	(1065)	(1000)	0
P/E	39.6	39.4	35.6	21.3	16.7	货币资金的期初余额	8979	10506	9065	8000	7000
P/B	4.2	3.9	3.5	3.1	2.6	货币资金的期末余额	10506	9065	8000	7000	7000
EV/EBITDA	46.9	36.7	28.8	19.3	15.6	企业自由现金流	5348	(1369)	(1060)	983	2045
						权益自由现金流	5087	3256	(1449)	2003	3458

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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