

亿纬锂能 (300014)

2025 年年报点评: 储能竞争力持续强化, 盈利水平表现亮眼

买入 (维持)

2026 年 03 月 30 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

yuesy@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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	48,615	61,470	97,035	123,877	151,303
同比 (%)	(0.35)	26.44	57.86	27.66	22.14
归母净利润 (百万元)	4,076	4,134	7,235	9,521	12,419
同比 (%)	0.63	1.44	74.99	31.60	30.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.96	1.99	3.49	4.59	5.99
P/E (现价&最新摊薄)	36.85	36.32	20.76	15.77	12.09

投资要点

- **25 年 Q4 业绩略好于市场预期。**公司 25 年营收 615 亿元, 同增 26%, 归母净利润 41 亿元, 同增 1%, 扣非净利润 31 亿元, 同降 2%, 毛利率 16.2%, 同降 1.2pct; 其中 25 年 Q4 营收 165 亿元, 同环比+13%/-2%, 归母净利润 13.2 亿元, 同环比+49%/+9%, 扣非净利润 11.6 亿元, 同环比+75%/+48%, 毛利率 16.8%, 同环比-0.7/+3.1pct。
- **储能+大圆柱+商用车贡献增量, 26 年预计超 200GWh。**公司 25 年出货 121GWh, 同增 50%, 其中动力出货 50GWh, 同增 66%, 储能出货 71GWh, 同增 41%; 公司 Q4 出货 38.2GWh, 同环比+57%/+16%, 其中动力出货 15.6GWh, 同环比+62%/+19%, 储能出货 22.6GWh, 同环比+54%/+15%。我们预计公司 26 年出货 200GWh+, 同增 65%, 其中动力 80GWh, 同增 69%, 含大圆柱 15-20GWh, 开启放量, 商用车 40GWh, 同比翻倍增长, 储能 120GWh+, 同增近 70%。
- **涨价落地, 布局上游, 26 年盈利水平可维持 0.025 元/wh。**25 年动力收入 259 亿元, 同比+35%, 单 wh 价格 0.58 元, 同比-19%, 毛利率 15.5%, 同比-1.3pct, 其中 25 年 H2 单 wh 价格 0.52 元, 环比-23%, 毛利率 13.5%, 环比-4pct, 我们预计主要受返利计提以及国内乘用车电芯放量, 均价下降, 但 Q4 单 wh 利润已修复至 0.03 元/wh。储能端, 25 年收入 244 亿元, 同比+28%, 单 wh 价格 0.39 元, 同比-9%, 毛利率 12.3%, 同比-2.4pct, 其中 H2 单 wh 价格 0.38 元, 环比-7%, 毛利率 12.5%, 环比+0.4pct, Q4 单 wh 利润提升至 0.02 元。展望 26 年, 公司成本传导相对顺畅, 且公司 25 年末已形成 3.7 亿元套期工具收益, 同时公司中游材料合资公司 25 年 H2 盈利已明显改善, 有效对冲, 我们预计 26 年电池单 wh 利润可维持 0.025 元。
- **消费业务稳健发展, 贡献优质现金流。**25 年消费业务收入 111 亿元, 同增 7%, 毛利率 25.7%, 同降 1.9pct, 我们预计贡献利润 18 亿元, 同时思摩尔贡献投资收益 4.6 亿元, 同增 4%, 其他投资收益 5.6 亿元 (其中处置资产贡献 5 亿元)。Q4 看, 消费我们预计贡献利润 4-5 亿元, 思摩尔贡献投资收益 0.9 亿元, 其他投资收益 2.0 亿元。26 年我们预计消费类利润维持稳定, 其他投资收益有望提升至 10 亿元。
- **现金流环比大幅改善, 资本开支同比高增。**公司 25 年期间费用 70 亿元, 同增 33%, 费用率 11.3%, 同增 0.6pct, 其中 Q4 期间费用 19 亿元, 费用率 11.4%, 同环比+1.3/+1.9pct; 25 年经营性净现金流 74.9 亿元, 同增 69%, 其中 Q4 经营性现金流 25.9 亿元, 同环比+12%/+75%; 25 年资本开支 104 亿元, 同增 88%, 其中 Q4 资本开支 30 亿元, 同环比+105%/+24%; 25 年末存货 82 亿元, 较年初增长 57%, 其中原材料 16 亿, 较年初增长 114%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游需求超预期, 我们下修 26-27 年归母净利润至 72.3/95.2 亿元 (此前预期 83/111 亿元), 新增 28 年归母净利润预期 124.2 亿元, 26-28 年同增 75%/32%/30%, 对应 PE 为 21x/16x/12x, 考虑到公司出货高速增长, 给予 26 年 30x 估值, 对应目标价 105 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)	72.40
一年最低/最高价	37.31/94.44
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	144,786.42
总市值(百万元)	150,166.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.26
资产负债率(%LF)	64.18
总股本(百万股)	2,074.12
流通 A 股(百万股)	1,999.81

相关研究

《亿纬锂能(300014): 2025 年三季度报点评: 储能需求旺盛, 盈利逐季提升明确》

2025-10-24

《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

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	53,673	77,672	103,034	131,735	营业总收入	61,470	97,035	123,877	151,303
货币资金及交易性金融资产	16,287	28,705	41,826	51,506	营业成本(含金融类)	51,528	79,839	102,724	126,658
经营性应收款项	24,049	33,756	42,944	56,856	税金及附加	214	315	402	490
存货	8,240	10,223	13,095	16,220	销售费用	910	1,456	1,610	1,816
合同资产	433	388	496	303	管理费用	2,359	3,736	4,336	4,615
其他流动资产	4,664	4,599	4,673	6,851	研发费用	3,006	4,367	5,451	6,052
非流动资产	71,869	71,461	70,586	69,426	财务费用	685	1,182	934	877
长期股权投资	12,521	12,531	12,531	12,531	加:其他收益	819	1,164	1,239	1,513
固定资产及使用权资产	32,295	31,281	29,976	28,386	投资净收益	1,227	1,504	1,610	1,967
在建工程	17,521	17,617	18,017	18,417	公允价值变动	32	10	0	0
无形资产	2,273	2,773	2,803	2,833	减值损失	(328)	(400)	(326)	0
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	(29)	1	1	0
长期待摊费用	299	299	299	299	营业利润	4,488	8,420	10,946	14,274
其他非流动资产	6,895	6,895	6,895	6,895	营业外净收支	(48)	(40)	(40)	(49)
资产总计	125,542	149,133	173,620	201,162	利润总额	4,440	8,380	10,906	14,225
流动负债	52,251	70,081	87,073	104,839	减:所得税	138	922	1,091	1,423
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,246	7,246	7,246	7,246	净利润	4,302	7,458	9,815	12,803
经营性应付款项	38,201	56,774	73,048	90,068	减:少数股东损益	168	224	294	384
合同负债	1,490	679	867	1,059	归属母公司净利润	4,134	7,235	9,521	12,419
其他流动负债	5,314	5,381	5,912	6,465	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.99	3.49	4.59	5.99
非流动负债	28,320	28,320	28,320	28,320	EBIT	3,969	9,563	11,840	15,102
长期借款	20,532	20,532	20,532	20,532	EBITDA	7,357	14,162	16,145	19,693
应付债券	5,193	5,193	5,193	5,193	毛利率(%)	16.17	17.72	17.08	16.29
租赁负债	90	90	90	90	归母净利率(%)	6.73	7.46	7.69	8.21
其他非流动负债	2,505	2,505	2,505	2,505	收入增长率(%)	26.44	57.86	27.66	22.14
负债合计	80,571	98,401	115,393	133,159	归母净利润增长率(%)	1.44	74.99	31.60	30.44
归属母公司股东权益	42,320	47,857	55,057	64,449					
少数股东权益	2,652	2,875	3,170	3,554					
所有者权益合计	44,971	50,732	58,227	68,003					
负债和股东权益	125,542	149,133	173,620	201,162					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,492	18,186	18,652	15,777	每股净资产(元)	20.26	22.93	26.40	30.93
投资活动现金流	(12,616)	(2,727)	(1,859)	(1,512)	最新发行在外股份(百万股)	2,074	2,074	2,074	2,074
筹资活动现金流	4,383	(3,116)	(3,673)	(4,585)	ROIC(%)	5.32	10.52	12.17	14.13
现金净增加额	(675)	12,409	13,121	9,680	ROE-摊薄(%)	9.77	15.12	17.29	19.27
折旧和摊销	3,388	4,600	4,305	4,590	资产负债率(%)	64.18	65.98	66.46	66.19
资本开支	(10,413)	(4,221)	(3,469)	(3,479)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.32	20.76	15.77	12.09
营运资本变动	245	5,850	4,425	(1,256)	P/B(现价)	3.57	3.16	2.74	2.34

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>