

电池	收盘价 人民币 71.43	目标价 人民币 94.74	潜在涨幅 +32.6%	2026年4月28日
----	------------------	------------------	----------------	------------

## 亿纬锂能 (300014 CH)

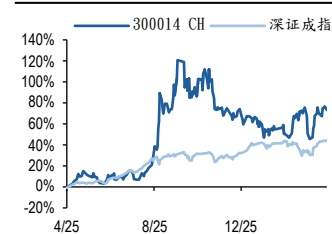
### 看好盈利能力逐季修复，产能逐步释放支撑收入增长；维持买入

- 1 季度出货量保持较快增长，盈利能力有望逐步改善。2026 年 1 季度，公司电池出货延续增长态势，其中动力电池出货 14.3GWh，同比增长 40.9%；储能电池出货 20.4GWh，同比增长 60.8%。当季实现营业收入 206.8 亿元，同比增长 61.6%；归母净利润 14.5 亿元（业绩预告区间为 13.76–14.87 亿元），同比增长 31.3%；扣非归母净利润 11.2 亿元，同比增长 36.3%。1 季度毛利率为 14.0%，同比及环比均有所回落，主要受原材料价格上涨影响。公司已于 1 季度完成与客户的价格沟通，预计自 2 季度起价格联动机制逐步落地，成本传导将更加顺畅，盈利能力有望逐季修复。
- 产能稳步释放，预计 2026 年出货规模同比增长~65%。公司在新技术领域持续布局，155Ah 钠电电芯已具备量产条件；固态电池方面，已发布动力（60Ah）及消费（5–10Ah）产品，预计于 2027 年实现小批量生产。产能端推进有序，马来西亚二期储能项目预计于 2026 年 3 季度开始爬坡，全年出货约 4–5GWh；匈牙利项目计划于 2027 年底至 2028 年初实现量产交付；大圆柱电池预计全年交付超过 13GWh。公司今年以来新增规划产能~230GWh，其中两个项目预计于 2027 年 2 季度实现交付能力。公司指引 2026 年电池出货量超过 200GWh，同比增长~65%，2027 年仍有望保持超 40% 的增长。
- 消费和投资业务向好，维持买入。公司消费业务毛利率于 2025 年达到 26%，随着马来西亚工厂产能逐步释放，我们预计全年仍可保持约 35% 的增长，对利润形成一定支撑。同时，公司通过投资收益（包括镍矿及合资工厂经营收益）以及期货套保，对冲了部分原材料价格上涨带来的成本压力。基于价格联动机制逐步落地、电池价格有所上行的预期，我们将 2026–2028 年收入预测上调 4%–11% 至 951.0/1258.0/1460.0 亿元，并将同期净利润预测上调 4%–9% 至 75.7/103.5/129.1 亿元。基于 DCF 模型，维持目标价 94.74 元，对应 26 倍 2026 年市盈率。整体来看，锂电行业需求仍具支撑，公司产能稳步释放，有望带动收入持续增长，维持**买入**评级。

#### 个股评级

买入

#### 1 年股价表现



资料来源：FactSet

#### 股份资料

52周高位(人民币)	91.00
52周低位(人民币)	40.63
市值(百万人民币)	142,846.43
日均成交量(百万)	68.20
年初至今变化(%)	8.62
200天平均价(人民币)	70.60

资料来源：FactSet

#### 李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1854

#### 陈庆

angus.chan@bocomgroup.com  
(86) 21 6065 3601

#### 财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	48,615	61,470	95,102	125,811	145,995
同比增长(%)	-0.3	26.4	54.7	32.3	16.0
净利润(百万人民币)	4,076	4,134	7,568	10,349	12,913
每股盈利(人民币)	1.99	2.02	3.70	5.06	6.31
同比增长(%)	0.6	1.4	83.0	36.8	24.8
前EPS预测值(人民币)			3.55	4.64	5.79
调整幅度(%)			4.2	9.0	9.0
市盈率(倍)	35.9	35.4	19.3	14.1	11.3
每股账面净值(人民币)	19.34	22.11	25.62	26.62	27.62
市账率(倍)	3.69	3.23	2.79	2.68	2.59

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 亿纬锂能：盈利预测变动

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	95,102	91,780	4%	125,811	113,827	11%	145,995	132,221	10%
毛利润	16,493	15,848	4%	22,061	20,033	10%	25,682	23,362	10%
毛利率	17.3%	17.3%	0.1ppts	17.5%	17.6%	-0.1ppts	17.6%	17.7%	-0.1ppts
归母净利润	7,568	7,264	4%	10,349	9,499	9%	12,913	11,844	9%
归母净利率	8.0%	7.9%	0.0ppts	8.2%	8.3%	-0.1ppts	8.8%	9.0%	-0.1ppts

资料来源: 交银国际预测

图表 2: 亿纬锂能：DCF 模型

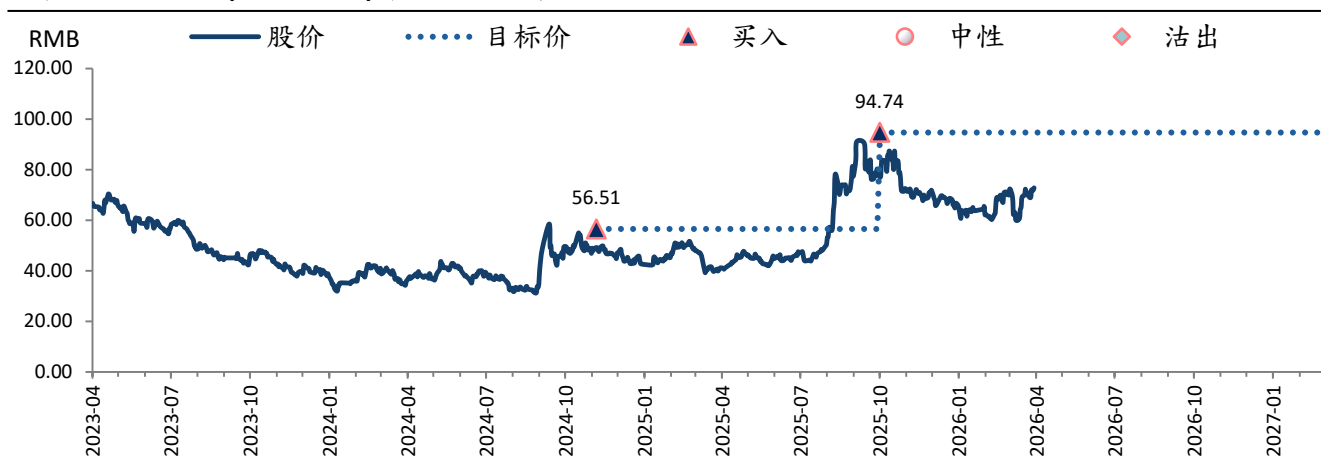
(百万人民币)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	8,838	11,711	14,309	17,514	20,138	22,515	22,816	23,049	23,284
减：所得税	(1,326)	(1,757)	(2,146)	(2,627)	(3,021)	(3,377)	(3,422)	(3,457)	(3,493)
加：折旧摊销	2,323	3,006	3,291	3,452	3,570	3,671	3,762	3,845	3,923
减：资本性支出	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
减：运营资本变动	4,810	4,633	3,067	2,471	942	586	401	291	294
自由现金流	9,646	12,593	13,521	15,810	16,629	18,395	18,556	18,728	19,009
自由现金流现值	96,220								
终值现值	101,368								
企业价值	197,588								
净现金	-3,616								
少数股东权益	2,652								
股权价值 (百万元)	196,624								
股份数量 (百万)	2074.0								
每股价值 (人民币)	94.74								

WACC	
无风险利率	3.5%
市场风险溢价	8.0%
贝塔	1.1
税前债务成本	5%
预期债权比例	30%
有效税率	15%
WACC	9.9%

资料来源: 交银国际预测

图表 3: 亿纬锂能 (300014 CH) 评级及目标价



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 交银国际汽车及电池行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
002074 CH	国轩高科	买入	39.88	54.84	37.5%	2025 年 10 月 30 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	72.81	94.74	30.1%	2025 年 10 月 24 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	15.85	18.88	19.1%	2026 年 3 月 27 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	33.76	42.88	27.0%	2026 年 3 月 31 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	444.90	512.00	15.1%	2026 年 3 月 10 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	11.95	22.63	89.4%	2025 年 8 月 27 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	43.14	69.55	61.2%	2026 年 4 月 1 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	12.57	7.16	-43.0%	2025 年 3 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	42.52	45.80	7.7%	2026 年 3 月 30 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	35.54	28.50	-19.8%	2026 年 3 月 30 日	重卡
000338 CH	潍柴动力	买入	29.59	31.30	5.8%	2026 年 3 月 30 日	重卡
HSAI US	禾赛集团	买入	21.00	34.66	65.0%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2525 HK	禾赛集团	买入	169.10	269.66	59.5%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	34.22	49.16	43.7%	2026 年 3 月 26 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	49.18	65.83	33.9%	2026 年 3 月 11 日	整车厂
NIO US	蔚来汽车	买入	6.28	8.40	33.8%	2026 年 3 月 11 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	101.20	138.53	36.9%	2026 年 3 月 30 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	12.99	17.50	34.7%	2026 年 3 月 30 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	23.02	24.21	5.2%	2025 年 8 月 15 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	90.85	135.20	48.8%	2026 年 4 月 1 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	64.20	134.69	109.8%	2025 年 3 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	69.90	80.84	15.7%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
LI US	理想汽车	中性	18.65	20.80	11.5%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.05	3.34	9.5%	2024 年 4 月 1 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2026 年 4 月 24 日

## 财务数据

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	48,615	61,470	95,102	125,811	145,995
主营业务成本	(40,149)	(51,528)	(78,609)	(103,750)	(120,313)
<b>毛利</b>	<b>8,465</b>	<b>9,941</b>	<b>16,493</b>	<b>22,061</b>	<b>25,682</b>
销售及管理费用	(1,851)	(3,269)	(5,021)	(6,643)	(7,270)
研发费用	(2,942)	(3,006)	(4,089)	(5,158)	(5,548)
<b>经营利润</b>	<b>3,672</b>	<b>3,667</b>	<b>7,382</b>	<b>10,260</b>	<b>12,864</b>
财务成本净额	(429)	(685)	(711)	(596)	(441)
应占联营公司利润及亏损	607	1,227	800	800	800
其他非经营净收入/费用	789	232	656	651	645
<b>税前利润</b>	<b>4,638</b>	<b>4,440</b>	<b>8,127</b>	<b>11,115</b>	<b>13,868</b>
税费	(417)	(138)	(253)	(346)	(431)
非控股权益	(146)	(168)	(307)	(420)	(524)
<b>净利润</b>	<b>4,076</b>	<b>4,134</b>	<b>7,568</b>	<b>10,349</b>	<b>12,913</b>
作每股收益计算的净利润	4,076	4,134	7,568	10,349	12,913

截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8,512	7,837	17,623	30,809	45,382
有价证券	4,528	7,785	7,785	7,785	7,785
应收账款及票据	16,081	19,987	30,922	40,907	47,470
存货	5,251	8,240	12,570	16,591	19,239
其他流动资产	3,612	9,825	9,825	9,825	9,825
<b>总流动资产</b>	<b>37,985</b>	<b>53,673</b>	<b>78,725</b>	<b>105,917</b>	<b>129,701</b>
物业、厂房及设备	30,318	32,154	42,375	46,654	49,070
无形资产	2,013	2,273	2,221	2,173	2,128
合资企业/联营公司投资	15,200	12,820	13,320	13,820	14,320
其他长期资产	15,375	24,623	16,952	14,537	13,697
<b>总长期资产</b>	<b>62,906</b>	<b>71,869</b>	<b>74,868</b>	<b>77,185</b>	<b>79,216</b>
<b>总资产</b>	<b>100,891</b>	<b>125,542</b>	<b>153,594</b>	<b>183,101</b>	<b>208,917</b>
短期贷款	1,236	706	706	706	706
应付账款	28,921	38,201	58,277	76,916	89,194
其他短期负债	9,681	13,344	13,344	13,344	13,344
<b>总流动负债</b>	<b>39,838</b>	<b>52,251</b>	<b>72,328</b>	<b>90,966</b>	<b>103,245</b>
长期贷款	17,569	20,532	20,532	20,532	20,532
长期应付账款	45	231	231	231	231
其他长期负债	2,439	7,566	7,656	7,756	7,856
<b>总长期负债</b>	<b>20,053</b>	<b>28,320</b>	<b>28,420</b>	<b>28,520</b>	<b>28,620</b>
<b>总负债</b>	<b>59,891</b>	<b>80,571</b>	<b>100,747</b>	<b>119,486</b>	<b>131,864</b>
股本	2,046	2,074	2,074	2,074	2,074
储备及其他资本项目	35,535	40,246	47,813	58,163	71,075
<b>股东权益</b>	<b>37,581</b>	<b>42,320</b>	<b>49,887</b>	<b>60,237</b>	<b>73,149</b>
非控股权益	3,418	2,652	2,959	3,379	3,903
<b>总权益</b>	<b>40,999</b>	<b>44,971</b>	<b>52,846</b>	<b>63,616</b>	<b>77,052</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	4,638	4,440	8,127	11,115	13,868
合资企业/联营公司收入调整	(607)	(1,227)	(800)	(800)	(800)
折旧及摊销	2,758	3,388	2,323	3,006	3,291
营运资本变动	(2,833)	(792)	4,810	4,633	3,067
利息调整	575	773	711	596	441
其他经营活动现金流	(98)	911	25	(68)	(153)
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,434</b>	<b>7,492</b>	<b>15,197</b>	<b>18,482</b>	<b>19,715</b>
资本开支	(5,544)	(10,413)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
投资活动	64	1,387	300	300	300
其他投资活动现金流	(1,759)	(3,589)	100	215	369
<b>投资活动现金流</b>	<b>(7,239)</b>	<b>(12,616)</b>	<b>(4,600)</b>	<b>(4,485)</b>	<b>(4,331)</b>
负债净变动	3,768	7,522	0	0	0
权益净变动	28	816	0	0	0
其他融资活动现金流	(2,395)	(3,955)	(811)	(811)	(811)
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,400</b>	<b>4,383</b>	<b>(811)</b>	<b>(811)</b>	<b>(811)</b>
汇率收益/损失	85	66	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>9,903</b>	<b>8,512</b>	<b>7,837</b>	<b>17,623</b>	<b>30,809</b>
<b>年末现金</b>	<b>8,512</b>	<b>7,837</b>	<b>17,623</b>	<b>30,809</b>	<b>45,382</b>

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	1.992	2.020	3.697	5.057	6.309
全面摊薄每股收益	1.982	1.960	3.588	4.906	6.122
每股账面值	19.336	22.115	25.617	26.617	27.617
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	17.4	16.2	17.3	17.5	17.6
EBITDA利润率	16.1	13.8	11.7	11.7	12.1
EBIT利润率	10.4	8.3	9.3	9.3	9.8
净利率	8.4	6.7	8.0	8.2	8.8
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	4.0	3.3	4.9	5.7	6.2
ROE	9.9	9.2	14.3	16.3	16.8
ROIC	6.8	6.2	10.2	12.2	13.1
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	25.1	29.8	6.8	净现金	净现金
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
存货周转天数	47.7	58.4	58.4	58.4	58.4
应收账款周转天数	120.7	118.7	118.7	118.7	118.7
应付账款周转天数	262.9	270.6	270.6	270.6	270.6

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026年4月28日

**亿纬锂能 (300014 CH)****分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

**有关商务关系及财务权益之披露**

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

**免责声明**

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**