

# 亿纬锂能 (300014.SZ)

## 电池出货快速提升，产能布局加速推进

优于大市

### 核心观点

**公司业绩实现稳健增长。**公司 2025 年营收 614.70 亿元、同比+26%；实现归母净利润 41.34 亿元、同比+1%；剔除股权激励费用影响，实现归母净利润 50.02 亿元，同比+25%；毛利率为 16.17%，同比-1.24pct；净利率为 7.00%，同比-1.68pct。公司 2026Q1 实现营收 206.80 亿元，同比+62%、环比+26%；实现归母净利润 14.46 亿元，同比+31%、环比+10%；毛利率为 14.04%，同比-3.12pct、环比-2.73pct；净利率为 6.98%，同比-2.12pct、环比-1.07pct。

**公司储能电池满产满销，大电芯产能快速释放。**2025 年公司储能电池营收 244.41 亿元，同比+28%；毛利率 12.28%，同比-2.44pct。公司 2025 年储能电池销量 71.05GWh、同比+41%；2026Q1 储能电池销量 20.38GWh、同比+61%、环比-10%。根据 EV Tank 数据，公司储能电池出货量稳居全球第二。公司是全球首家量产 600Ah+大铁锂电芯企业，2025 年大电芯出货量快速提升。同时，公司国际化布局扎实推进，2025Q4 公司与澳大利亚 EVO Power、洛希能源达成合作，开启规模化全球交付。2026 年初公司马来西亚储能基地正式投产，提升全球化服务能力。

**公司动力电池盈利能力稳中向好，大圆柱电池批量出货。**2025 年公司动力电池营收 258.58 亿元，同比+35%；毛利率 15.50%，同比+1.29pct。公司 2025 年动力电池销量 50.15GWh、同比+66%；2026Q1 动力电池销量 14.34GWh、同比+41%、环比-8%。公司积极携手宝马、小鹏、零跑、广汽等乘用车客户、持续增加车型供应、出货量快速提升。同时，公司开源电池 3.0 具有长寿命、长续航、超快充等特点，适配更丰富运输场景，合作项目超 50 个。此外，公司前瞻布局大圆柱电池路线，2025 年率先实现量产、并成为宝马新一代电动车型首发电池供应商。

**公司消费电池业务发展稳健。**2025 年公司消费电池实现营收 110.75 亿元，同比+7%；毛利率 25.65%，同比-1.93pct。机器人领域，公司具有从电芯、BMS 到 Pack 的动力系统全链条技术实力。无人机领域，公司是国内首家通过 AS9100D 航空航天体系认证的电池企业，目前已向多家头部客户交付产品。同时，公司还在积极拓展电池在 BBU、智能穿戴等领域应用。

**公司积极布局前沿技术，推进产能扩张提升交付能力。**固态电池领域，公司已规划建设 100MWh 固态电池量产基地，龙泉系列固态电池产品已相继下线。钠电池方面，公司钠电池储能系统已投入运行，并积极探索钠电池在启停电源、两轮车等市场应用。同时，公司亿纬钠能 2GWh 钠电池项目已动工建设，未来将高效赋能储能及 AIDC 场景。针对行业旺盛需求，公司规划约 260GWh 大铁锂产能，将结合市场需求逐步落地，全面提升公司交付能力。

**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：小幅下调盈利预测，维持优于大市评级。**考虑到股权激励费短期对公司利润的消极影响，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 71.07/94.58/117.37 亿元（原预测 2026-2027 年为 75.25/96.11 亿元），同比+72%/+33%/+24%，EPS 为 3.27/4.35/5.40 元，动态 PE 为 22.0/16.5/13.3 倍。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,615	61,470	105,495	129,569	153,825
(+/-%)	-0.3%	26.4%	71.6%	22.8%	18.7%
净利润(百万元)	4076	4134	7107	9458	11737
(+/-%)	0.6%	1.4%	71.9%	33.1%	24.1%
每股收益(元)	1.99	1.99	3.27	4.35	5.40
EBIT Margin	7.1%	5.6%	7.1%	8.1%	8.7%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	9.2%	14.1%	16.2%	17.2%
市盈率 (PE)	36.0	36.0	22.0	16.5	13.3
EV/EBITDA	34.4	34.5	22.4	17.3	14.5
市净率 (PB)	3.58	3.31	3.00	2.58	2.21

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

联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	71.81 元
总市值/流通市值	156064/151698 百万元
52 周最高价/最低价	94.44/41.52 元
近 3 个月日均成交额	4760.28 百万元

#### 市场走势

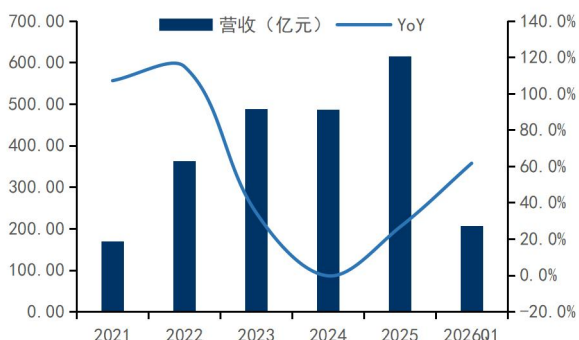


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《亿纬锂能 (300014.SZ) -2025 年三季报点评-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》——2025-10-24
- 《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》——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

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



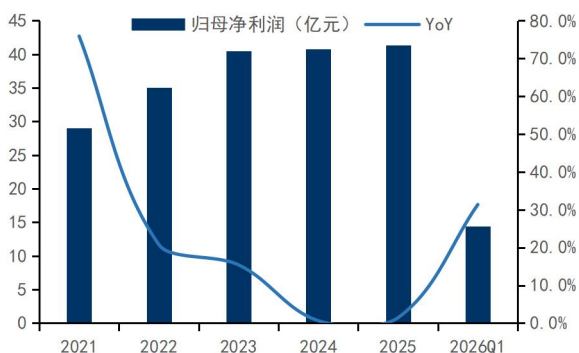
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



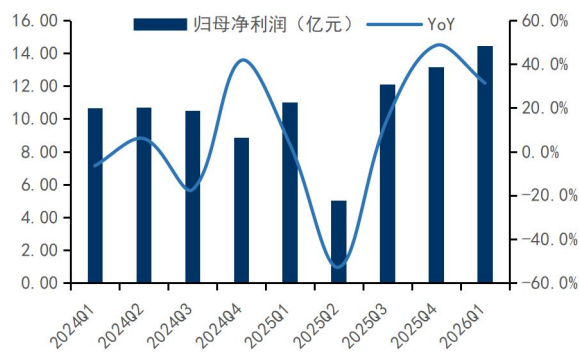
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



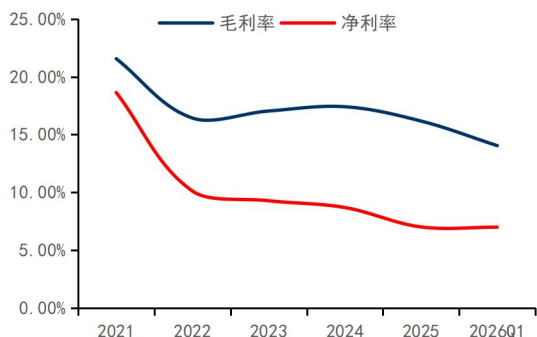
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



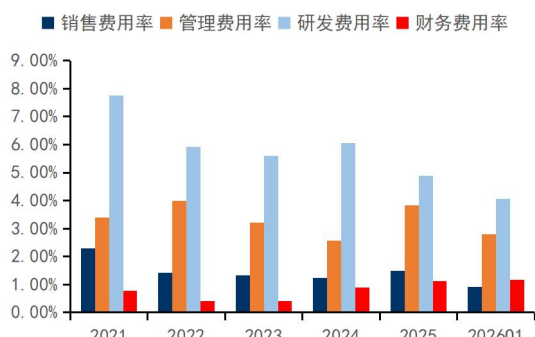
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9065	8502	8000	8000	8220	营业收入	48615	61470	105495	129569	153825
应收款项	16081	19987	23122	27689	32872	营业成本	40149	51528	89405	109382	129725
存货净额	5251	8240	14451	16684	19808	营业税金及附加	205	214	316	363	400
其他流动资产	2283	6930	6258	7657	9081	销售费用	597	910	1266	1425	1538
<b>流动资产合计</b>	<b>37985</b>	<b>53673</b>	<b>62876</b>	<b>71660</b>	<b>82207</b>	管理费用	1254	2359	2839	2812	2955
固定资产	39626	49675	54599	56271	58919	研发费用	2942	3006	4220	5053	5845
无形资产及其他	2013	2273	2182	2091	2000	财务费用	429	685	1105	1151	1136
其他长期资产	6400	7400	9495	11661	13844	投资收益	607	1227	1184	1357	1483
长期股权投资	14867	12521	13705	15062	16545	资产减值及信用减值	(317)	(328)	(380)	(430)	(480)
<b>资产总计</b>	<b>100891</b>	<b>125542</b>	<b>142857</b>	<b>156745</b>	<b>173515</b>	其他收入	1368	822	800	500	500
短期借款及交易性金融负债	7374	7246	9488	8756	7500	营业利润	4696	4488	7948	10809	13728
应付款项	28921	38201	39980	43300	48053	营业外净收支	(58)	(48)	(7)	0	0
其他流动负债	3176	5314	9894	12056	14275	<b>利润总额</b>	<b>4638</b>	<b>4440</b>	<b>7941</b>	<b>10809</b>	<b>13728</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>39838</b>	<b>52251</b>	<b>62527</b>	<b>67999</b>	<b>74443</b>	所得税费用	417	138	556	973	1510
长期借款及应付债券	18068	25725	25725	25725	25725	少数股东损益	146	168	278	378	480
其他长期负债	1985	2595	2595	2595	2595	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4076</b>	<b>4134</b>	<b>7107</b>	<b>9458</b>	<b>11737</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>20053</b>	<b>28320</b>	<b>28320</b>	<b>28320</b>	<b>28320</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>59891</b>	<b>80571</b>	<b>90847</b>	<b>96319</b>	<b>102763</b>	净利润	4076	4134	7107	9458	11737
少数股东权益	3418	2652	2929	3308	3788	资产减值准备	(48)	(81)	(80)	(80)	(80)
股东权益	37581	42320	49081	57118	66964	折旧摊销	2547	3206	3566	4020	4443
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>100891</b>	<b>125542</b>	<b>142857</b>	<b>156745</b>	<b>173515</b>	公允价值变动损失	0	0	(300)	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	财务费用	429	685	1105	1151	1136
每股收益	1.99	1.99	3.27	4.35	5.40	营运资本变动	(1526)	(70)	(1371)	(2579)	(2628)
每股红利	0.50	0.21	0.65	0.87	6.48	其它	(614)	302	(605)	(1105)	(1269)
每股净资产	20.04	21.68	23.93	27.80	32.56	<b>经营活动现金流</b>	<b>4434</b>	<b>7492</b>	<b>8317</b>	<b>9714</b>	<b>12204</b>
ROIC	7%	7%	12%	15%	17%	资本开支	(5545)	(10446)	(8400)	(5600)	(7000)
ROE	10%	9%	14%	16%	17%	其它投资现金流	(1765)	(2170)	(1210)	(810)	(700)
毛利率	17%	16%	15%	16%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(7310)</b>	<b>(12616)</b>	<b>(9610)</b>	<b>(6410)</b>	<b>(7700)</b>
EBIT Margin	7%	6%	7%	8%	9%	权益性融资	(209)	2113	99	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	10%	11%	12%	负债净变化	3059	3975	2242	(732)	(1256)
收入增长	-0%	26%	72%	23%	19%	支付股利、利息	(1020)	(1019)	(445)	(1421)	(1892)
净利润增长率	1%	1%	72%	33%	24%	其它融资现金流	1448	(3682)	2242	(732)	(1256)
资产负债率	59%	64%	64%	61%	59%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1400</b>	<b>4383</b>	<b>791</b>	<b>(3304)</b>	<b>(4284)</b>
息率	0.7%	0.3%	0.9%	1.2%	9.0%	<b>现金净变动</b>	<b>(1476)</b>	<b>(741)</b>	<b>(502)</b>	<b>0</b>	<b>220</b>
P/E	36.0	36.0	22.0	16.5	13.3	货币资金的期初余额	10506	9065	8502	8000	8000
P/B	3.6	3.3	3.0	2.6	2.2	货币资金的期末余额	9065	8502	8000	8000	8220
EV/EBITDA	34.4	34.5	22.4	17.3	14.5	企业自由现金流	(1369)	(3964)	723	5426	6707
						权益自由现金流	3256	(5347)	1937	3646	4440

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所提及的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