

先进制造与出行科技

收盘价

人民币 55.40

目标价

人民币 90.67↓

潜在涨幅

+63.7%

2026 年 8 月 20 日

亿纬锂能 (300014 CH)

2Q26 盈利环比改善，海外储能与大圆柱支撑后续增长；维持买入

④ **2 季度收入延续高增长，利润端表现好于市场预期。**2026 年上半年，公司实现收入 456.91 亿元（人民币，下同），同比+62.2%；归母净利润 33.01 亿元，同比+105.7%。其中 2 季度收入 250.12 亿元，同比/环比+62.7%/+20.9%，较彭博一致预期低 4.0%；毛利率 14.5%，环比+0.5 个百分点；归母净利润 18.55 亿元，同比/环比+268.0%/+28.3%，较彭博一致预期高 10.3%。2 季度扣非归母净利润 13.37 亿元，环比+19.9%；销售、管理及研发费用率合计约 7.3%，环比有所下降，主营盈利继续改善，叠加投资收益及其他收益贡献，共同推动利润端表现好于预期。

④ **1H26 动力出货跑赢行业，储能景气延续，2027 年结构改善可期。**1H26 动力/储能电池分别出货 35.76/44.46GWh，同比+66.5%/+54.9%。动力电池出货增速明显好于行业，其中商用车占动力出货近一半、主要客户覆盖持续提升，是超预期的重要来源；同时宝马大圆柱放量及中国内地乘用车新客户导入亦贡献增量。展望 2027 年，储能端需求仍将保持旺盛，公司预计储能海外出货占比升至近 50%；随着大容量磷酸铁锂储能电芯（大铁锂）占比提升及大储需求保持高景气，产品及客户结构有望持续优化。1H26 消费电子毛利率 22.6%，同比-4.0ppts，主因马来西亚小圆柱工厂爬坡及客户验证影响，随着 2H26 恢复正常生产，盈利能力有望逐步改善。公司维持 2026 年~200GWh 出货目标，并预计 2027 年整体出货同比+50%以上。

④ **盈利能力有望延续修复，维持买入。**公司通过原材料套保、供应链长协、提升产能利用率及成本传导对冲成本压力，叠加海外储能、大圆柱及大铁锂占比提升，盈利能力有望延续修复。新业务方面，BBU（备用电池单元）业务进展顺利，部分客户验证已基本完成，公司预计下半年开始正式交付。考虑顺价推进顺利、整体 ASP 保持相对稳定，以及公司对 2027 年出货增长给出较积极指引，我们将 2026-28 年收入预测上调 11%-15%至 1,091/1,428/1,626 亿元；同时考虑消费税新增成本及出口退税下调带来的阶段性影响，将同期归母净利润预测调整至 76.6/100.6/117.2 亿元。基于 DCF，微调目标价至 90.67 元，综合反映盈利预测调整及稀释后在外股本增加等因素，对应 2026/27 年约 25.7/19.6 倍市盈率，维持**买入**。

财务数据一览

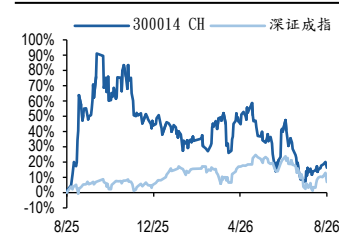
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	48,615	61,470	109,122	142,841	162,589
同比增长(%)	-0.3	26.4	77.5	30.9	13.8
净利润(百万人民币)	4,076	4,134	7,664	10,059	11,719
每股盈利(人民币)	1.99	2.02	3.74	4.91	5.73
同比增长(%)	0.6	1.4	85.4	31.3	16.5
前EPS预测值(人民币)			3.70	5.06	6.31
调整幅度(%)			1.3	-2.8	-9.2
市盈率(倍)	27.8	27.4	14.8	11.3	9.7
每股账面净值(人民币)	19.34	22.11	25.62	26.62	27.62
市账率(倍)	2.87	2.51	2.16	2.08	2.01
股息率(%)	0.9	0.4	0.9	1.7	2.2

资料来源：公司资料，交银国际预测

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)	48.07
市值(百万人民币)	110,789.47
日均成交量(百万)	36.14
年初至今变化(%)	(15.75)
200天平均价(人民币)	62.93

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

图表 1: 亿纬锂能：盈利预测变动

(人民币百万)	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	109,122	95,102	15%	142,841	125,811	14%	162,589	145,995	11%
毛利润	16,218	16,493	-2%	21,886	22,061	-1%	25,374	25,682	-1%
毛利率	14.9%	17.3%	-2.5 pts	15.3%	17.5%	-2.2 pts	15.6%	17.6%	-2.0 pts
归母净利润	7,664	7,568	1%	10,059	10,349	-3%	11,719	12,913	-9%
归母净利率	7.0%	8.0%	-0.9 pts	7.0%	8.2%	-1.2 pts	7.2%	8.8%	-1.6 pts

资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 亿纬锂能：DCF 模型

(人民币百万)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	9,541	12,444	14,244	16,807	19,287	20,265	21,308	22,276	23,262
减：所得税	(1,431)	(1,867)	(2,137)	(2,521)	(2,893)	(3,040)	(3,196)	(3,341)	(3,489)
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	8,564	5,347	3,033	2,154	1,307	901	330	187	190
自由现金流	13,996	13,929	13,432	14,892	16,271	16,797	17,203	17,967	18,886
自由现金流现值	98,559								
终值现值	100,712								
企业价值	199,271								
净现金	399								
少数股东权益	2,652								
股权价值 (百万元)	197,018								
股份数量 (百万)	2173.0								
每股价值 (人民币)	90.67								

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:交银国际先进制造及出行科技行业覆盖公司

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
1021 HK	华沿机器人	买入	8.70	23.13	165.8%	2026 年 08 月 07 日	先进制造
1236 HK	乐动机器人	买入	40.00	49.14	22.8%	2026 年 08 月 06 日	先进制造
425 HK	敏实集团	买入	27.58	63.93	131.8%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
601689 CH	拓普集团	买入	46.50	85.24	83.3%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
688322 CH	奥比中光	买入	98.50	187.96	90.8%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300580 CH	贝斯特	买入	19.81	32.82	65.7%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
2050 HK	三花智控	买入	26.74	48.99	83.2%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300014 CH	亿纬锂能	买入	55.40	90.31	63.0%	2026 年 08 月 20 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	20.00	42.88	114.4%	2026 年 04 月 01 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	10.22	18.88	84.8%	2026 年 03 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	389.00	512.00	31.6%	2026 年 03 月 10 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	26.27	54.84	108.7%	2025 年 10 月 30 日	电池
689009 CH	九号公司	买入	44.30	69.55	57.0%	2026 年 04 月 01 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	9.88	22.63	129.1%	2025 年 08 月 27 日	电动两轮车
2338 HK	潍柴动力	买入	32.20	44.50	38.2%	2026 年 05 月 04 日	重卡
3808 HK	中国重汽	买入	38.60	45.80	18.7%	2026 年 03 月 30 日	重卡
2525 HK	禾赛集团	买入	17.20	31.61	83.8%	2026 年 08 月 19 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	20.88	49.16	135.5%	2026 年 03 月 26 日	激光雷达
601127 CH	赛力斯	买入	50.48	66.00	30.7%	2026 年 08 月 20 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	89.40	138.53	55.0%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	8.32	17.50	110.5%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	34.78	65.83	89.3%	2026 年 03 月 11 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	17.93	24.21	35.0%	2025 年 08 月 15 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	45.94	134.69	193.2%	2025 年 03 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	47.90	75.36	57.3%	2026 年 03 月 13 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.12	3.34	57.5%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: Factset, 交银国际预测 数据截至 2026 年 8 月 20 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	48,615	61,470	109,122	142,841	162,589
主营业务成本	(40,149)	(51,528)	(92,904)	(120,956)	(137,216)
毛利	8,465	9,941	16,218	21,886	25,374
销售及管理费用	(1,851)	(3,269)	(4,122)	(5,396)	(6,142)
研发费用	(2,942)	(3,006)	(4,065)	(5,320)	(6,056)
经营利润	3,672	3,667	8,031	11,170	13,176
财务成本净额	(429)	(685)	(711)	(549)	(386)
应占联营公司利润及亏损	607	1,227	1,183	1,000	800
其他非经营净收入/费用	789	232	326	274	268
税前利润	4,638	4,440	8,830	11,895	13,858
税费	(417)	(138)	(855)	(1,427)	(1,663)
非控股权益	(146)	(168)	(311)	(408)	(476)
净利润	4,076	4,134	7,664	10,059	11,719
作每股收益计算的净利润	4,076	4,134	7,664	10,059	11,719

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8,512	7,837	21,637	35,486	49,034
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	35,481	46,444	52,865
存货	5,251	8,240	14,856	19,342	21,942
其他流动资产	3,612	9,825	9,825	9,825	9,825
总流动资产	37,985	53,673	89,584	118,882	141,452
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	16,791	14,125	13,034
总长期资产	62,906	71,869	74,707	76,772	78,552
总资产	100,891	125,542	164,291	195,654	220,004
短期贷款	1,236	706	706	706	706
应付账款	28,921	38,201	68,875	89,671	101,725
其他短期负债	9,681	13,344	13,344	13,344	13,344
总流动负债	39,838	52,251	82,925	103,721	115,776
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	7,556	7,656	7,756	7,856
总长期负债	20,053	28,320	28,420	28,520	28,620
总负债	59,891	80,571	111,345	132,241	144,395
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	47,910	57,968	69,687
股东权益	37,581	42,320	49,984	60,043	71,761
非控股权益	3,418	2,652	2,963	3,371	3,847
总权益	40,999	44,971	52,946	63,414	75,608

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	4,638	4,440	8,830	11,895	13,858
合资企业/联营公司收入调整	(607)	(1,227)	(1,183)	(1,000)	(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)	8,564	5,347	3,033
利息调整	575	773	711	549	386
其他经营活动现金流	(98)	911	(416)	(898)	(1,134)
经营活动现金流	4,434	7,492	18,829	18,898	18,635
资本开支	(5,544)	(10,413)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
投资活动	64	1,387	683	500	300
其他投资活动现金流	(1,759)	(3,589)	100	262	424
投资活动现金流	(7,239)	(12,616)	(4,217)	(4,238)	(4,276)
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)
融资活动现金流	1,400	4,383	(811)	(811)	(811)
汇率收益/损失	85	66	0	0	0
年初现金	9,903	8,512	7,837	21,637	35,486
年末现金	8,512	7,837	21,637	35,486	49,034

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	1.992	2.020	3.744	4.915	5.726
全面摊薄每股收益	1.982	1.960	3.633	4.769	5.556
每股股息	0.498	0.245	0.505	0.936	1.229
每股账面值	19.336	22.115	25.617	26.617	27.617
利润率分析 (%)					
毛利率	17.4	16.2	14.9	15.3	15.6
EBITDA利润率	16.1	13.8	10.9	10.8	10.8
EBIT利润率	10.4	8.3	8.7	8.7	8.8
净利率	8.4	6.7	7.0	7.0	7.2
盈利能力 (%)					
ROA	4.0	3.3	4.7	5.1	5.3
ROE	9.9	9.2	14.5	15.9	15.5
ROIC	6.8	6.2	10.3	11.9	12.1
其他					
净负债权益比 (%)	25.1	29.8	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
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

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 9 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (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**

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有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、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或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、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、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、上海华达科技发展有限公司、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、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.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，则应以英文版本为准。

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。