

2025 年 9 月 24 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 100

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2025/9/23)	73.81
深证成指(2025/9/23)	13119.82
股价 12 个月高/低	80.74/31
总发行股数(百万)	2045.72
A 股数(百万)	1861.43
A 市值(亿元)	1373.92
主要股东	西藏亿纬控股 有限公司 (32.02%)
每股净值(元)	18.83
股价/账面净值	3.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	47.1 67.5 121.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

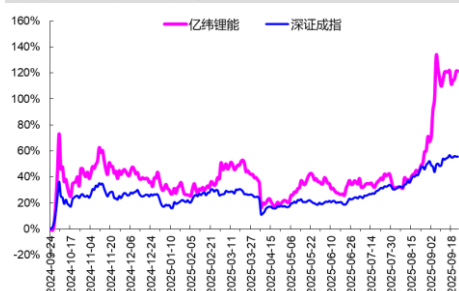
产品组合

动力电池	45%
储能电池	37%
消费电池	18%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	27.8%
一般法人	36.1%

股价相对大盘走势



亿纬锂能 (300014.SZ)

Buy 买进

公司出货量将保持较快增长，盈利能力逐步改善，建议“买进”

结论与建议：

公司出货量保持较快增长，2025 年上半年储能/动力电池出货量分别为 28.71GWh/21.48GWh，同比分别增 37%和 58.6%；下半年，公司动力电池有望保持稳步增长；储能电池将迎来交付旺季，目前处于满产状态。随着产能利用率提升，“反内卷”政策推进，公司盈利水平有望逐步改善。

公司消费、储能、动力电池三大板块均处于扩张状态，今年以来产能利用率明显提升；并且在政策引导下，我们预计锂电价格有望回升，预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 44/67.5/89 亿元，YOY 分别为 +7.9%/+53.4%/+32%，EPS 为 2.15/3.3/4.35 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 34/22/17 倍，建议买进。

■ **公司电池出货量有望继续保持较快增长：**动力电池方面，公司在商用车、乘用车和工程机械方面都有布局。公司在商用车领域电池市占率排名第二，目前商用车行业电动化率仅 10%，正进入快速增长期。今年 1-8 月国内新能源商用车销量同比增 55%，特别是带电量大的新能源重卡销量翻倍增长。此外，公司的乘用车客户结构正在进一步优化，今年开始公司为零跑和小鹏爆款车型供货，2026 年搭载公司大圆柱电池的宝马新一代电动车也将全球上市。

储能电池方面，公司全球市占率第二，具备超大容量电芯的规模化生产能力，将充分受益于独立储能需求增长。今年国家能源局发布多项文件，推动了新能源电力市场化交易，厘清了价格机制，目前独立储能可通过谷峰价差、容量补偿等获得收益，项目盈利性增加，使得投资的积极性明显提升。根据公开数据，1-8 月国内储能系统招标容量达 144GWh，同比增超 2 倍。海外来看，虽然美国需求受到关税影响下降，但新兴市场需求高增，根据 CESA 数据，上半年中国企业新签储能订单总规模超 160GWh，同比增长 220%。

公司 2025 年上半年储能/动力电池出货量分别为 28.71GWh/21.48GWh，同比分别增 37%和 58.6%，全年目标储能/动力电池出货量分别为 80 GWh 和 50GWh，同比分别增 58%和 65%。展望 2026 年，动力电池板块商用车和乘用车均有增长点，储能电池处于供不应求的状态，预计整体出货量有望同比增超 30%。

■ **公司盈利水平有望逐步改善：**6 月底中央财经委会议强调“反内卷”以来，锂电产业链价格开始止跌企稳。上半年公司动力电池和储能电池毛利率分别为 17.6%和 12%，同比分别+6.1pcts/-2.4pcts。动力电池毛利率回升主要由于海外大客户出货量增加和产能利用率的提升，下半年预计将保持回升态势；储能电池毛利率处于低位，我们预计随着国内大型储能项目盈利能力的改善，以及对产品质量要求的提升，公司出货结构有望改善，盈利能力有望逐步修复。

■ **盈利预期：**预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 44/67.5/89 亿元，YOY 分别为+7.9%/+53.4%/+32%，EPS 为 2.15/3.3/4.35 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 34/22/17 倍，建议买进。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB百万元	4050	4076	4398	6746	8904
同比增减	%	15.42%	0.63%	7.92%	53.37%	31.99%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.980	1.992	2.150	3.297	4.352
同比增减	%	15.20%	0.63%	7.92%	53.37%	31.99%
A股市盈率(P/E)	X	37.28	37.04	34.33	22.38	16.96
股利(DPS)	RMB元	0.50	0.50	0.54	0.82	1.09
股息率(Yield)	%	0.68%	0.68%	0.73%	1.12%	1.47%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间<35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间<15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	48784	48615	66610	91122	115535
经营成本	40473	40149	55475	75851	96183
营业税金及附加	158	205	266	364	462
销售费用	649	597	799	1002	1213
管理费用	1568	1254	3131	3554	4044
财务费用	199	429	799	1002	1155
资产减值损失	-365	-48	0	0	0
投资收益	609	607	637	669	689
营业利润	4846	4696	4929	7679	10230
营业外收入	12	5	5	5	5
营业外支出	29	63	60	50	50
利润总额	4829	4638	4874	7634	10185
所得税	309	417	195	458	713
少数股东损益	470	146	281	431	568
归属于母公司所有者的净利润	4050	4076	4398	6746	8904

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	10506	9065	7331	7498	8796
应收帐款	12428	13099	13754	15129	16642
存货	6316	5251	6302	7562	9074
流动资产合计	36786	37985	38744	39519	40310
长期投资净额	14411	14867	15610	16390	17210
固定资产合计	21748	30318	36382	43658	52389
在建工程	14053	9308	11169	12286	12901
无形资产	1896	2013	1973	1934	1895
资产总计	94355	100891	110160	120290	131363
流动负债合计	37892	39838	43822	48204	53025
长期负债合计	18458	20053	22059	24264	26691
负债合计	56350	59891	65881	72469	79716
少数股东权益	3272	3418	3692	3987	4306
股东权益合计	38005	40999	44279	47821	51647
负债和股东权益总计	94355	100891	110160	120290	131363

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	8676	4434	5320	6917	8300
投资活动产生的现金流量净额	-5921	-7310	-8041	-8443	-8866
筹资活动产生的现金流量净额	31	1400	1540	1694	1864
现金及现金等价物净增加额	2694	-1392	-1181	167	1298
货币资金的期末余额	9903	8512	7331	7498	8796
货币资金的期初余额	7209	9903	8512	7331	7498

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。