仅供内部参考，请勿外传！

交銀國際 BOCOM International

先进制造与出行科技

收盘价	目标价	潜在涨幅
人民币 44.33	人民币 77.46↓	+74.7%

2026 年 10 月 27 日

亿纬锂能 (300014 CH)

消费税传导总体顺利，动力与储能业务增长前景乐观；维持买入

- **3Q26 收入延续高增长，扣非归母净利润增速快于收入。**2026 年前三季度，公司实现收入 733.90 亿元，同比+63.1%；归母净利润 52.40 亿元，同比+86.1%；扣非归母净利润 40.95 亿元，同比+111.4%。其中，3Q 收入 276.98 亿元，同/环比+64.6%/+10.7%；归母净利润 19.39 亿元，同/环比+60.2%/+4.5%；扣非归母净利润 16.44 亿元，同/环比+110.6%/+22.9%。3Q26 毛利率约 14.7%，环比提升约 0.2ppts，主要受动力及储能业务盈利改善、客户及产品结构优化带动；其中储能业务改善较为明显，消费电池受马来西亚小圆柱工厂爬坡影响仍有拖累。前三季度经营活动现金流净额 16.98 亿元，同比下降 65.4%，主要受战略库存储备及支付货款增加影响；其中第三季度单季经营现金流净流入 20.86 亿元，较上半年明显改善。
- **动力出货保持高增长，公司对 2027 年增长前景保持乐观。**前三季度动力/储能电池分别出货 66.2/67.5GWh，同比+91.3%/+39.5%。动力业务受益于商用车及大圆柱放量，公司预计 2027 年动力电池出货有望翻倍；储能方面，随着新产能投放及海外客户全年交付，公司预计 2027 年储能出货增长超过 50%，其中海外占比有望达到约 40%或以上。我们认为，商用车及大圆柱放量、海外储能需求增长将共同支撑后续出货，公司中期增长确定性进一步增强，但储能产能释放及订单交付节奏仍需跟踪。
- **消费税传导总体顺利，盈利能力有望持续修复；维持买入。**考虑公司对 2027 年动力及储能电池出货的乐观预期，以及商用车、大圆柱及海外储能订单持续放量，我们上调 2026–28 年收入预测至 1,043.2/1,394.3/1,581.8 亿元。盈利方面，尽管消费税及出口退税调整的成本传导总体顺利，但考虑行业价格竞争及海外新产能爬坡带来的短期成本压力，我们审慎下调 2026–28 年毛利率预测至 15.4%/16.5%/16.8%。综合收入增长及毛利率假设调整，将同期归母净利润预测调整至 72.6/97.0/110.0 亿元。DCF 目标价下调至 77.46 元人民币，对应约 17.4 倍 2027 年预测市盈率，维持**买入。**

财务数据一览

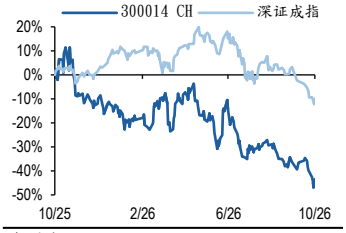
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	48,615	61,470	104,315	139,434	158,182
同比增长(%)	-0.3	26.4	69.7	33.7	13.4
净利润(百万人民币)	4,076	4,134	7,255	9,696	10,996
每股盈利(人民币)	1.99	2.02	3.34	4.46	5.06
同比增长(%)	0.6	1.4	65.3	33.6	13.4
前EPS预测值(人民币)			3.74	4.91	5.73
调整幅度(%)			-10.8	-9.2	-11.6
市盈率(倍)	23.7	23.4	14.1	10.6	9.3
每股账面净值(人民币)	19.94	21.32	26.44	30.25	34.40
市账率(倍)	2.37	2.21	1.79	1.56	1.37
股息率(%)	1.1	0.5	1.0	1.8	2.4

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)	87.37
52周低位(人民币)	41.72
市值(百万人民币)	93,668.40
日均成交量(百万)	52.85
年初至今变化(%)	(32.59)
200天平均价(人民币)	58.31

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

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 1:亿纬锂能：盈利预测变动

	2026E			2027E			2028E		
(人民币百万)	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	**104,315**	95,102	10%	**139,434**	125,811	11%	**158,182**	132,221	20%
毛利润	**16,056**	16,493	-3%	**22,972**	22,061	4%	**26,641**	23,362	14%
毛利率	***15.4%***	*17.3%*	*-2.0 ppts*	***16.5%***	*17.5%*	*-1.1 ppts*	***16.8%***	*17.7%*	*-0.8 ppts*
归母净利润	**7,255**	7,568	-4%	**9,696**	10,349	-6%	**10,996**	11,844	-7%
归母净利率	***7.0%***	*8.0%*	*-1.0 ppts*	***7.0%***	*8.2%*	*-1.3 ppts*	***7.0%***	*9.0%*	*-2.0 ppts*

资料来源: 交银国际预测

图表 2: 亿纬锂能：DCF 模型

(人民币百万)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
EBIT	12,244	13,696	15,628	16,827	17,685	18,497	19,236	19,978	20,724
减：所得税	(1,837)	(2,054)	(2,344)	(2,524)	(2,653)	(2,775)	(2,885)	(2,997)	(3,109)
加：折旧摊销	3,006	3,571	3,889	4,019	4,032	4,000	3,942	3,863	3,766
减：资本性支出	(6,972)	(4,745)	(3,484)	(3,261)	(2,940)	(2,598)	(2,239)	(1,875)	(1,508)
减：运营资本变动	(1,966)	(3,352)	(249)	(250)	(256)	(263)	(261)	(262)	(263)
自由现金流	4,475	7,115	13,440	14,811	15,868	16,861	17,793	18,707	19,609

自由现金流现值	83,605
终值现值	104,571
企业价值	188,175
净现金	-16,522
少数股东权益	3,340
股权价值（百万元）	168,314
股份数量（百万）	2173.0
每股价值（人民币）	77.46

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 4: 交银国际先进制造与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
601689 CH	拓普集团	买入	44.77	76.35	70.5%	2026 年 08 月 31 日	先进制造
1021 HK	华沿机器人	买入	6.71	20.99	212.8%	2026 年 08 月 28 日	先进制造
2050 HK	三花智控	买入	21.38	36.98	72.9%	2026 年 08 月 27 日	先进制造
688322 CH	奥比中光	买入	108.00	143.53	32.9%	2026 年 08 月 25 日	先进制造
1236 HK	乐动机器人	买入	21.22	49.14	131.6%	2026 年 08 月 06 日	先进制造
425 HK	敏实集团	买入	22.40	63.93	185.4%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300580 CH	贝斯特	买入	18.16	32.82	80.7%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300014 CH	亿纬锂能	买入	44.33	77.46	74.7%	2026 年 10 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	237.60	454.69	91.4%	2026 年 10 月 23 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	13.55	40.25	197.1%	2026 年 08 月 31 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	6.93	18.50	166.9%	2026 年 08 月 31 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	26.04	46.19	77.4%	2026 年 08 月 25 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	7.73	13.05	68.8%	2026 年 08 月 26 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	36.81	69.55	89.0%	2026 年 04 月 01 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	32.52	48.50	49.1%	2026 年 08 月 27 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	24.60	44.50	80.9%	2026 年 05 月 04 日	重卡
2525 HK	禾赛集团	买入	12.50	31.61	152.9%	2026 年 08 月 19 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	14.10	32.10	127.6%	2026 年 08 月 27 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	26.32	52.07	97.8%	2026 年 09 月 02 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	6.64	13.90	109.3%	2026 年 08 月 26 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	37.12	76.70	106.6%	2026 年 08 月 25 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	42.53	66.00	55.2%	2026 年 08 月 21 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	71.60	138.53	93.5%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	14.25	24.21	69.9%	2025 年 08 月 15 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	45.08	54.91	21.8%	2026 年 08 月 27 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.01	3.34	66.2%	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 10 月 26 日

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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	104,315	139,434	158,182
主营业务成本	(40,149)	(51,528)	(88,259)	(116,461)	(131,542)
毛利	**8,465**	**9,941**	**16,056**	**22,972**	**26,641**
销售及管理费用	(1,851)	(3,269)	(3,843)	(5,136)	(5,827)
研发费用	(2,942)	(3,006)	(3,977)	(5,315)	(6,030)
经营利润	**3,672**	**3,667**	**8,237**	**12,521**	**14,783**
财务成本净额	(429)	(685)	(854)	(1,156)	(1,122)
应占联营公司利润及亏损	607	1,227	1,500	1,508	1,508
其他非经营净收入/费用	789	232	(587)	(1,785)	(2,594)
税前利润	**4,638**	**4,440**	**8,296**	**11,088**	**12,574**
税费	(417)	(138)	(747)	(998)	(1,132)
非控股权益	(146)	(168)	(295)	(394)	(446)
净利润	**4,076**	**4,134**	**7,255**	**9,696**	**10,996**
作每股收益计算的净利润	4,076	4,134	7,255	9,696	10,996

资产负债简表(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	8,923	11,716	16,650
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	33,918	45,337	51,432
存货	5,251	8,240	20,884	27,557	31,126
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**	**81,334**	**102,220**	**116,818**
物业、厂房及设备	30,318	32,154	42,375	50,854	55,631
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	12,820	12,820	12,820
其他长期资产	15,375	24,623	22,758	17,943	14,044
总长期资产	**62,906**	**71,869**	**80,174**	**83,790**	**84,623**
总资产	**100,891**	**125,542**	**161,508**	**186,010**	**201,441**
短期贷款	1,236	706	706	706	706
应付账款	28,921	38,201	60,452	76,577	82,889
其他短期负债	9,681	13,344	7,481	7,481	7,481
总流动负债	**39,838**	**52,251**	**68,639**	**84,765**	**91,077**
长期贷款	17,569	20,532	27,532	27,532	27,532
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**	**35,420**	**35,520**	**35,620**
总负债	**59,891**	**80,571**	**104,059**	**120,285**	**126,696**
股本	2,046	2,074	2,173	2,173	2,173
储备及其他资本项目	35,535	40,246	52,330	60,213	68,785
股东权益	**37,581**	**42,320**	**54,503**	**62,386**	**70,958**
非控股权益	3,418	2,652	2,946	3,340	3,786
总权益	**40,999**	**44,971**	**57,449**	**65,726**	**74,744**

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	8,296	11,088	12,574
合资企业/联营公司收入调整	(607)	(1,227)	(1,500)	(1,508)	(1,508)
折旧及摊销	2,758	3,388	2,323	3,006	3,571
营运资本变动	(2,833)	(792)	(4,325)	(1,966)	(3,352)
利息调整	575	773	854	1,156	1,122
其他经营活动现金流	(98)	911	(212)	(569)	(714)
经营活动现金流	**4,434**	**7,492**	**5,437**	**11,207**	**11,694**
资本开支	(5,544)	(10,413)	(11,000)	(6,972)	(4,745)
投资活动	64	1,387	1,500	1,508	1,508
其他投资活动现金流	(1,830)	(3,589)	102	115	149
投资活动现金流	**(7,310)**	**(12,616)**	**(9,398)**	**(5,349)**	**(3,089)**
负债净变动	3,768	7,522	7,000	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)	(1,890)	(3,085)	(3,695)
融资活动现金流	**1,400**	**4,383**	**5,110**	**(3,085)**	**(3,695)**
汇率收益/损失	85	66	(63)	21	24
年初现金	**9,903**	**8,512**	**7,837**	**8,923**	**11,716**
年末现金	**8,512**	**7,837**	**8,923**	**11,716**	**16,650**

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	3.339	4.462	5.060
全面摊薄每股收益	1.982	1.960	3.339	4.462	5.060
每股股息	0.498	0.245	0.476	0.835	1.116
每股账面值	19.942	21.320	26.438	30.247	34.397
利润率分析(%)					
毛利率	17.4	16.2	15.4	16.5	16.8
EBITDA利润率	16.1	13.8	11.0	10.9	10.9
EBIT利润率	10.4	8.3	8.8	8.8	8.7
净利率	8.4	6.7	7.0	7.0	7.0
盈利能力(%)					
ROA	4.0	3.3	4.5	5.2	5.5
ROE	9.9	9.2	12.6	14.8	14.7
ROIC	6.8	6.2	8.5	10.3	10.7
其他					
净负债权益比(%)	25.1	29.8	33.6	25.1	15.5
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3
存货周转天数	47.7	58.4	86.4	86.4	86.4
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	250.0	240.0	230.0

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

交银国际
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：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**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**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**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**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**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。
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**。	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**



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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、山东快驴科技发展股份有限公司、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、上海易景信息科技股份有限公司、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、Yangtuo Holdings Inc.、星环信息科技(上海)股份有限公司及苏州登临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、其联属公司、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、其联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，并可能受送递延误、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，而并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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster