

宁德时代(300750.SZ)

一季度业绩表现出色，全球市场拓展顺利

强烈推荐(维持)

股价:244.57元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	23.27%
实际控制人	曾毓群
总股本(百万股)	4,403
流通A股(百万股)	3,903
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	10,769
流通A股市值(亿元)	9,544
每股净资产(元)	59.40
资产负债率(%)	64.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】宁德时代(300750.SZ)*年报点评*营收表现稳健，盈利能力优良*强烈推荐20250326

证券分析师

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年一季报。2025年第一季度，公司实现营收847.0亿元，同比+6.2%，环比-17.7%；实现归母净利润139.6亿元，同比+32.9%，环比-5.3%。经营性现金流持续强劲，达到329亿元；期末货币资金超3200亿元。

平安观点:

- 第一季度“淡季不淡”，归母净利润同比增长亮眼。**营收端来看，2025年第一季度，公司实现营收847.0亿元，同比+6.2%，环比-17.7%。受春节假期影响，第一季度为锂电传统淡季，公司单季度营收环比有所下降，同比仍呈现增长。根据公司投资者关系活动记录表，公司第一季度电池销量超过120GWh，同比增长超过30%；其中储能销量占比接近20%。盈利端来看，根据公司投资者关系活动记录表，公司一季度单Wh毛利环比2024年第四季度有所提升；一季度销售净利率达到17.5%，达到2018年以来单季度最高水平；ROE水平保持稳定。2025年第一季度，公司实现归母净利润139.6亿元，同比+32.9%，环比-5.3%。
- 美国业务占比较小，公司全球业务拓展仍可期。**根据公司投资者关系活动记录表，美国业务占公司出货比重较小，且公司已经根据环境变化提前进行预案，贸易政策对公司业绩的直接影响较小；公司正在与客户积极协商解决方案。非美市场方面，一季度，公司在欧洲市场动力电池销量实现同比增长；欧洲动力市场份额从2021年的17%提升至2024年的38%，排名第一，2025年以来市场份额仍在提升，持续拉开与第二名的差距。公司德国工厂已经开始盈利。此外，中东和澳洲等新兴地区储能市场快速发展，可再生能源及AI数据中心带动的储能需求旺盛，对于储能电池的要求更高，公司在中东、澳洲等市场接连获取大储项目订单，后续业绩增长仍可期。整体而言，中国及海外动储市场需求旺盛，目前公司产能利用率比较饱和，海外贸易政策对公司带来的风险相对可控。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	460,704	536,759	604,611
YOY(%)	22.0	-9.7	27.3	16.5	12.6
净利润(百万元)	44,121	50,745	66,099	79,223	91,432
YOY(%)	43.6	15.0	30.3	19.9	15.4
毛利率(%)	22.9	24.4	24.3	24.9	25.5
净利率(%)	11.0	14.0	14.3	14.8	15.1
ROE(%)	22.3	20.6	23.2	23.9	23.8
EPS(摊薄/元)	10.02	11.52	15.01	17.99	20.76
P/E(倍)	24.4	21.2	16.3	13.6	11.8
P/B(倍)	5.4	4.4	3.8	3.2	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **换电等新业态进展顺利，商用车动力电池带来新的增长潜力。**根据公司投资者关系活动记录表，自2024年底召开换电生态大会以来，公司在换电网络生态建设方面不断取得进展，2025年计划建设 1,000 个换电站。近期，公司与中国石化集团签署了合作框架协议，双方将共同建设覆盖全国的换电生态网络；还与蔚来签署了战略合作协议，共同打造全球规模最大、技术最领先的乘用车换电服务网络。此外，公司与滴滴成立了合资公司，共同拓展换电市场。主机厂方面，今年会有更多的换电车型陆续发布。公司亦有超充技术布局，作为首家推出快充技术的电池厂商，公司2023 年推出的神行超充电池是全球首款采用磷酸铁锂材料并可实现大规模量产的 4C 超充电池；公司在 2024 年开发出的神行 PLUS 电池，可在充电周期内实现等效充电倍率 6C，峰值可达12C-15C。考虑超充桩建设成本和建设周期，公司认为换电模式可能是面向大众市场更合适的方案；公司在换电和超充领域均有布局，实力突出。商用车市场方面，在经济性、政策的多重驱动下，一季度国内新能源商用动力电池销量较快增长，公司国内商用动力电池市场份额超过 70%。公司商用车天行品牌自发布以来市场表现突出，累计已完成约 300 款车型公告；海外商用车后续也有较大潜力。商用车动力电池需求向好，或将为公司带来新的增长动能。
- **投资建议：**公司作为全球领先的锂电池企业，动力和储能电池技术实力领先，全球市场布局全面。我们维持公司2025-2027 年盈利预测不变，预计2025/2026/2027年公司归母净利润分别为662.56/797.29/923.57亿元，对应5月8日收盘价PE分别为 16.3/13.6/11.8倍。2025年，全球锂电池需求有望继续增长、供需格局改善；美国市场占全球锂电池市场的比重相对较小，且欧洲和新兴市场锂电池需求有望增长。我们看好公司作为全球锂电池领先企业的技术和成本控制优势，以及在固态电池等新技术领域的前瞻性布局，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：****1）市场需求不及预期风险：**随着全球新能源汽车渗透率进一步提升，市场需求增长率将可能放缓，将影响新能源汽车产销量，进而对锂电池行业的发展产生不利影响。**2）技术路线变化风险：**全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力将会受到影响。**3）原材料价格波动风险：**动力电池材料受锂、镍、钴等大宗商品和化工原料价格的影响较大。若原材料价格出现波动，对中下游电池材料和电芯制造环节的成本管理将形成压力。**4）市场竞争加剧风险：**近年来锂离子电池市场快速发展，不断吸引新进入者参与竞争，同时现有产业链企业也纷纷扩充产能，市场竞争日趋激烈，目前行业内企业未来发展面临一定的市场竞争加剧风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	601,062	697,208	782,853
现金	303,512	345,528	402,569	453,458
应收票据及应收账款	117,976	134,191	156,344	176,108
其他应收款	2,207	6,309	7,351	8,280
预付账款	5,970	12,604	14,684	16,541
存货	59,836	76,501	88,408	98,899
其他流动资产	20,642	25,929	27,852	29,567
非流动资产	276,516	296,141	316,160	339,629
长期投资	54,792	58,159	61,527	64,895
固定资产	113,479	149,397	185,625	208,131
无形资产	14,420	12,017	9,613	7,210
其他非流动资产	93,826	76,568	59,394	59,394
资产总计	786,658	897,203	1,013,367	1,122,482
流动负债	317,172	384,525	448,922	498,292
短期借款	19,696	31,208	40,654	41,529
应付票据及应付账款	198,334	255,304	295,042	330,054
其他流动负债	99,142	98,013	113,226	126,709
非流动负债	196,030	196,030	196,030	196,030
长期借款	93,824	93,824	93,824	93,824
其他非流动负债	102,207	102,207	102,207	102,207
负债合计	513,202	580,555	644,952	694,322
少数股东权益	26,526	31,207	36,817	43,291
股本	4,403	4,403	4,403	4,403
资本公积	116,756	116,756	116,756	116,756
留存收益	125,770	164,281	210,438	263,709
归属母公司股东权益	246,930	285,441	331,598	384,868
负债和股东权益	786,658	897,203	1,013,367	1,122,482

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,751	97,051	124,844	137,335
净利润	54,007	70,780	84,833	97,906
折旧摊销	24,699	18,660	23,349	24,898
财务费用	-4,132	3,274	3,556	3,592
投资损失	-3,988	-3,633	-3,648	-3,668
营运资金变动	15,235	6,938	15,846	13,740
其他经营现金流	10,930	1,033	908	866
投资活动现金流	-48,875	-35,685	-40,628	-45,566
资本支出	36,288	35,000	40,000	45,000
长期投资	-20,385	0	0	0
其他投资现金流	-64,779	-70,685	-80,628	-90,566
筹资活动现金流	-14,524	-19,350	-27,176	-40,879
短期借款	4,515	11,512	9,446	874
长期借款	-9,145	0	0	0
其他筹资现金流	-9,894	-30,862	-36,622	-41,753
现金净增加额	31,755	42,016	57,041	50,889

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	362,013	460,704	536,759	604,611
营业成本	273,519	348,609	402,869	450,678
税金及附加	2,057	1,946	2,268	2,554
营业费用	3,563	4,607	5,368	6,046
管理费用	9,690	9,214	10,735	12,092
研发费用	18,607	19,810	22,544	25,394
财务费用	-4,132	3,274	3,556	3,592
资产减值损失	-8,423	-3,686	-3,757	-3,628
信用减值损失	-873	-1,003	-1,169	-1,316
其他收益	9,968	8,118	8,118	8,118
公允价值变动收益	664	500	550	600
投资净收益	3,988	3,633	3,648	3,668
资产处置收益	19	18	18	18
营业利润	64,052	80,823	96,826	111,714
营业外收入	135	320	320	320
营业外支出	1,005	541	541	541
利润总额	63,182	80,602	96,605	111,493
所得税	9,175	9,822	11,772	13,587
净利润	54,007	70,780	84,833	97,906
少数股东损益	3,262	4,681	5,610	6,475
归属母公司净利润	50,745	66,099	79,223	91,432
EBITDA	83,749	102,536	123,511	139,983
EPS（元）	11.52	15.01	17.99	20.76

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-9.7	27.3	16.5	12.6
营业利润(%)	19.2	26.2	19.8	15.4
归属于母公司净利润(%)	15.0	30.3	19.9	15.4
获利能力				
毛利率(%)	24.4	24.3	24.9	25.5
净利率(%)	14.0	14.3	14.8	15.1
ROE(%)	20.6	23.2	23.9	23.8
ROIC(%)	15.6	22.4	21.1	21.2
偿债能力				
资产负债率(%)	65.2	64.7	63.6	61.9
净负债比率(%)	-69.5	-69.6	-72.8	-74.3
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.5
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	11.52	15.01	17.99	20.76
每股经营现金流(最新摊薄)	21.97	22.04	28.35	31.19
每股净资产(最新摊薄)	56.08	64.82	75.31	87.40
估值比率				
P/E	21.2	16.3	13.6	11.8
P/B	4.4	3.8	3.2	2.8
EV/EBITDA	15.0	11.8	9.9	8.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层