

业绩符合预期，发展表现亮眼

2025 年 04 月 15 日

➤ **事件。**2025 年 4 月 14 日，公司发布 2025 年一季度业绩报告。报告显示，公司一季度营业收入为 847 亿元，同比增长 6.18%；归母净利润为 139.6 亿元，同比增长 32.85%；扣非归母净利润为 118.3 亿元，同比增长 27.92%。出货量，公司一季度出货量超过 120Gwh，去年同期约为 95Gwh，同比增速约为 26%。单 Gwh 盈利能力，25 年 Q1 约为 1.16 亿元，24 年 Q1 约为 1.11 亿元，24 年 Q4 约为 1.06 亿元，同环比均有所提升。毛利率，25 年 Q1 为 24.41%，环比上升 9.37pct；净利率为 17.55%，环比提升 2.72pct。毛利率净利率环比均实现不同程度增加，盈利能力进一步提升，总体业绩质量亮眼。

➤ **美国市场敞口有限，新兴市场增长显著。**美国业务占公司出货比重较小，且去年以来公司已经根据环境变化提前做了预案，关税政策对公司业绩影响较小。公司在匈牙利、德国、印尼、西班牙等海外市场有布局相关基地，未来有可能通过海外产能实现对美国市场的补位。同时中东和澳洲等新兴地区储能市场快速发展，可再生能源 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、澳洲等市场接连拿到了大的储能项目。整体而言，中国及海外市场需求旺盛，目前公司产能利用率比较饱和，公司 25 年盈利可期。

➤ **持续完善新能源生态闭环，零碳产业推进迅速。**报告期内公司与东营市签署战略合作协议，双方在零碳产业园、产业新能源化等领域开展合作。公司计划在东建设的 40GWh 锂电池绿色智造基地，共建全国首个高比例绿电直供零碳产业园。此外，公司与东营市、胜利油田、中国石油大学签署零碳应用场景合作协议，推动零碳方案在化工、油田等高耗能领域落地，打造产业新能源化的创新实践。

➤ **换电业务多点开花，打造新的业务增长曲线。**近期，公司与中国石化集团签署合作框架协议，双方将共同建设覆盖全国的换电生态网络。2025 年计划建设不少于 500 座换电站，长期目标扩展至 10000 座。打造传统能源巨头与新能源领军企业的合作典范，为全球能源转型贡献中国实践范例。同时，公司与蔚来签署战略合作协议，双方将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。蔚来旗下 firefly 萤火虫品牌新车型将适时导入宁德时代巧克力换电标准和网络，双方换电网络将采用“双网并行”模式，并联合推动换电技术国家标准的制定和推广，促进跨品牌、跨车型电池兼容。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 4415、5311、6278 亿元，同比增速分别为 22%、20.3%、18.2%，归母净利润为 669、805、964 亿元，同比分别为 31.8%、20.4%、19.8%，当前时点对应 PE 为 15、12、10 倍，考虑到公司盈利能力持续稳定，技术领先，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期及国际贸易摩擦加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	362,013	441,488	531,080	627,802
增长率 (%)	-9.7	22.0	20.3	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	50,745	66,867	80,502	96,427
增长率 (%)	15.0	31.8	20.4	19.8
每股收益 (元)	11.52	15.19	18.28	21.90
PE	19	15	12	10
PB	4.0	3.2	2.6	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

224.00 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年年报点评：业绩符合预期，盈利能力强劲-2025/03/16
- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年年度业绩预告点评：业绩符合预期，多版图业务扩展彰显长期潜力-2025/01/22
- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年三季报点评：业绩符合预期，毛利率稳步提升-2024/10/19
- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年半年报点评：业绩再超预期，竞争力稳步提升-2024/07/27
- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年一季度点评：业绩超预期，新技术加速落地，龙头地位愈加巩固-2024/04/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362,013	441,488	531,080	627,802
营业成本	273,519	329,874	400,562	475,510
营业税金及附加	2,057	2,649	3,186	3,767
销售费用	3,563	4,856	5,842	6,906
管理费用	9,690	11,479	13,277	15,067
研发费用	18,607	21,633	24,961	28,879
EBIT	61,465	82,427	95,561	111,098
财务费用	-4,132	-4,758	-6,821	-9,391
资产减值损失	-8,423	-8,144	-7,482	-6,947
投资收益	3,988	5,298	6,373	7,534
营业利润	64,052	84,339	101,274	121,075
营业外收支	-870	-650	-520	-390
利润总额	63,182	83,689	100,754	120,685
所得税	9,175	12,553	15,113	18,103
净利润	54,007	71,135	85,641	102,582
归属于母公司净利润	50,745	66,867	80,502	96,427
EBITDA	86,403	107,519	121,346	137,664

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	303,512	374,866	460,511	565,460
应收账款及票据	64,266	66,199	73,042	77,873
预付款项	5,970	6,597	7,210	7,608
存货	59,836	60,733	69,906	77,384
其他流动资产	76,559	77,969	89,222	101,455
流动资产合计	510,142	586,364	699,891	829,781
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792
固定资产	112,589	127,207	141,646	156,213
无形资产	14,420	15,863	15,726	15,689
非流动资产合计	276,516	298,225	305,602	308,290
资产合计	786,658	884,588	1,005,493	1,138,072
短期借款	19,696	19,696	19,696	19,696
应付账款及票据	198,334	216,903	246,922	273,581
其他流动负债	99,142	105,447	117,802	129,702
流动负债合计	317,172	342,047	384,420	422,979
长期借款	81,238	84,826	84,826	84,826
其他长期负债	114,792	118,027	118,029	118,028
非流动负债合计	196,030	202,853	202,855	202,854
负债合计	513,202	544,900	587,275	625,833
股本	4,403	4,403	4,403	4,403
少数股东权益	26,526	30,794	35,933	42,088
股东权益合计	273,456	339,688	418,218	512,239
负债和股东权益合计	786,658	884,588	1,005,493	1,138,072

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.70	21.95	20.29	18.21
EBIT 增长率	20.09	34.11	15.93	16.26
净利润增长率	15.01	31.77	20.39	19.78
盈利能力 (%)				
毛利率	24.44	25.28	24.58	24.26
净利率	14.02	15.15	15.16	15.36
总资产收益率 ROA	6.45	7.56	8.01	8.47
净资产收益率 ROE	20.55	21.65	21.06	20.51
偿债能力				
流动比率	1.61	1.71	1.82	1.96
速动比率	1.38	1.49	1.60	1.74
现金比率	0.96	1.10	1.20	1.34
资产负债率 (%)	65.24	61.60	58.41	54.99
经营效率				
应收账款周转天数	64.66	55.00	50.00	45.00
存货周转天数	79.85	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.48	0.53	0.56	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	11.52	15.19	18.28	21.90
每股净资产	56.08	70.15	86.82	106.77
每股经营现金流	22.03	27.30	29.63	33.20
每股股利	4.55	1.61	1.94	2.33
估值分析				
PE	19	15	12	10
PB	4.0	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	9.27	7.45	6.60	5.82
股息收益率 (%)	2.03	0.72	0.87	1.04

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	54,007	71,135	85,641	102,582
折旧和摊销	24,938	25,092	25,785	26,566
营运资金变动	14,775	16,418	12,549	12,450
经营活动现金流	96,990	120,215	130,465	146,214
资本开支	-31,105	-45,990	-39,737	-35,811
投资	-20,385	-25	0	0
投资活动现金流	-48,875	-46,587	-33,286	-28,277
股权募资	2,560	0	0	0
债务募资	10,568	3,774	2	-1
筹资活动现金流	-14,524	-2,274	-11,534	-12,987
现金净流量	31,994	71,354	85,645	104,950

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048