

2025年4月15日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 280

### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2025/4/14)	224.00
深证成指(2025/4/14)	9884.30
股价 12 个月高/低	300.06/166
总发行股数(百万)	4403.39
A 股数(百万)	3902.56
A 市值(亿元)	8741.73
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (23.27%)
每股净值(元)	59.40
股价/账面净值	3.77
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.5 -12.1 19.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-3-14	262	买进

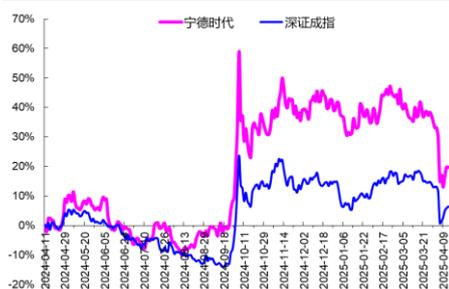
### 产品组合

动力电池	70%
储能电池	16%
电池材料	8%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.7%
一般法人	47.3%

### 股价相对大盘走势



## 宁德时代 (300750.SZ)

Buy 买进

### 公司 2025Q1 净利润较快增长，出海有望加速

#### 结论与建议：

公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 847 亿元，YOY+6.2%；归母净利润 139.6 亿元，YOY+32.9%（扣非后净利润 118.3 亿元，YOY+27.9%），折合 EPS 为 3.18 元，业绩符合预期。

2025 年我们预计动力电池和储能电池整体市场需求将同比增 30%，公司作为行业龙头电池出货量将保持较快增长。Q2 公司排产仍旧饱满，出货量增长可期。价格方面，目前原材料价格底部趋稳，行业加速出清，公司盈利能力有望保持稳定。公司对美国的出口量占比在个位数，并且非美地区需求增长较快，美国加征关税对整体出口影响有限。我们预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 646/740/844 亿元，YOY 分别为+27%/+15%/+14%，EPS 为 14.7/16.8/19.2 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 15.2/13/12 倍，建议买进。

■ **公司一季度业绩较快增长，净利润 YOY+33%**：公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 847 亿元，YOY+6.2%；归母净利润 139.6 亿元，YOY+32.9%（扣非后净利润 118.3 亿元，YOY+27.9%），折合 EPS 为 3.18 元，业绩符合预期。

虽然原材料价格下降拖累产品价格，但公司出货量保持较快增长，产品确收超 120GWh，增长超 30%，使得公司营收仍保持稳健增长。公司毛利率为 24.4%，同比增 1.2pcts，保持稳定。费用方面，公司财务费用同比大幅下降 26 亿元，主要是因为汇兑收益的影响，但公司对外汇进行套期保值，因此汇率变化对公司整体盈利水平影响较小；此外，公司管理费用、研发费用率分别同比小幅增长 0.21pct 和 0.24pct，销售费用率下降 0.1pcts。

■ **公司积极拓展海外市场**：公司深耕欧洲市场，公司首个海外工厂德国图灵根工厂已经投产并实现盈利；匈牙利德布勒森工厂预计将在今年投产；与 Stellantis 合资的西班牙工厂正在推进中。随着本地化生产的加速推进，Q1 公司在欧洲市场销量同比增超 20%，市占率达 43%，较 2024 年继续提升。此外，公司储能产品在中东和澳洲市场取得突破，今年初公司成为阿联酋 RTC 储能项目首选供应商，该项目容量高达 19GWh；3 月宣布与 Quinbrook 在澳大利亚合作开发 24GWh 储能项目。中东、澳洲等地区的数据中心建设将带动大量的储能需求，未来增长可期。公司港股上市在即，预计将筹资至少 50 亿美元用于海外产能建设和业务拓展，公司产品出海有望提速。

近期美国加征关税，我们预计对公司的影响有限。一方面，2024 年公司美国的出货量占总量的比例为个位数，占比较低；另一方面，美国的关税政策仍存在不确定性，或存在豁免的可能性。

■ **盈利预期**：我们预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 646/740/844 亿元，YOY 分别为+27%/+15%/+14%，EPS 为 14.7/16.8/19.2 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 15.2/13/12 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	44121	50745	64631	74028	84458
同比增减	%	43.58%	15.01%	27.37%	14.54%	14.09%
每股盈余(EPS)	RMB元	10.030	11.524	14.677	16.811	19.180
同比增减	%	-20.28%	14.90%	27.37%	14.54%	14.09%
A股市盈率(P/E)	X	22.33	19.44	15.26	13.32	11.68
股利(DPS)	RMB元	5.0280	4.5530	5.14	5.88	6.71
股息率(Yield)	%	2.24%	2.03%	2.29%	2.63%	3.00%

【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	400917	362013	437852	506376	585308
经营成本	309070	273519	329591	380995	440109
营业税金及附加	1696	2057	1751	2026	2341
销售费用	17954	3563	4379	5064	5853
管理费用	8462	9690	10946	12153	13462
财务费用	-4928	-4132	-3941	-4051	-3512
资产减值损失	-5854	-8423	-4000	-4000	-4000
投资收益	3189	3988	3500	3500	3500
营业利润	53718	64052	80076	91719	104641
营业外收入	504	135	201	202	203
营业外支出	308	1005	201	202	203
利润总额	53914	63182	80076	91719	104641
所得税	7153	9175	11611	13299	15173
少数股东损益	2640	3262	3834	4391	5010
归属于母公司所有者的净利润	44121	50745	64631	74028	84458

**附二：合并资产负债表**

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	264307	303512	340047	445418	589066
应收帐款	64021	64136	70549	77604	85364
存货	45434	59836	77786	101122	131459
流动资产合计	449788	510142	520345	530752	541367
长期投资净额	50028	54792	57531	60408	63428
固定资产合计	115388	112589	123848	136233	149856
在建工程	25012	29755	14877	7439	3719
无形资产	15676	14420	14131	13849	13572
资产总计	717168	786658	785297	786933	791628
流动负债合计	287001	317172	307656	298427	289474
长期负债合计	210284	196030	182308	169547	157678
负债合计	497285	513202	489965	467973	447152
少数股东权益	22175	26526	28648	30940	33415
股东权益合计	219883	273456	295333	318959	344476
负债和股东权益总计	717168	786658	785297	786933	791628

**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	92826	96990	116388	139666	167599
投资活动产生的现金流量净额	-29188	-48875	-53763	-43010	-34408
筹资活动产生的现金流量净额	14716	-14524	7262	8715	10457
现金及现金等价物净增加额	80536	31994	69888	105370	143649
货币资金的期末余额	238165	270160	340047	445418	589066
货币资金的期初余额	157629	238165	270160	340047	445418

1

<sup>1</sup> 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,不在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。