

宁德时代 (300750)

2025 年一季报点评：竞争优势突出，盈利稳步增长

买入 (维持)

2025 年 04 月 15 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	400,917	362,013	472,429	560,801	662,747
同比 (%)	22.01	(9.70)	30.50	18.71	18.18
归母净利润 (百万元)	44,121	50,745	66,131	80,225	96,607
同比 (%)	43.58	15.01	30.32	21.31	20.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	10.02	11.52	15.02	18.22	21.94
P/E (现价&最新摊薄)	22.36	19.44	14.92	12.29	10.21

投资要点

■ **25Q1 归母利润略好于市场预期，收入同比增速转正。** 25Q1 收入 847 亿，同环比+6%/-18%；归母净利润 139.6 亿，同环比+33%/-5%；扣非净利润 118.3 亿，同环比+28%/-8%；毛利率 24.4%，较 24Q4 同口径+1pct，归母净利率 16.5%，同环比+3.3pct/+2.2pct。

■ 亮点如下：

■ **1) Q1 电池确收 120gwh+，在途待确收规模进一步提升：** 25Q1 动储合计出货量 120gwh+，同增 25%+，环降 15%，其中动力 100gwh，同比+30%，储能 20gwh+，同比增 15%+，环比持平。生产端我们预计 Q1 排产 140gwh，同增 50%+，在途产品进一步提升。全年出货量我们预计为 630-650gwh，同增 35%，其中储能我们预计为 140-150gwh，增长 50%+。动力端，公司国内份额维持 42-45%，欧洲份额提升 5pct 至 43%；储能端，公司中东、澳大利亚、欧洲市场放量，且交流侧占比超 50%，对冲美国关税影响。

■ **2) 储能均价回升，动储盈利环比提升：** 25 年 Q1 动力电池均价我们预计微降至 0.68 元/wh (含税)，同比-15%，价格已持续走稳，单 wh 利润我们预计接近 0.09 元/wh (不考虑其他业务)，环比微增。储能方面，25Q1 均价我们预计为 0.6 元/wh，环比提升 5-10%，主要受益于交流侧占比提升，单 wh 利润我们预计恢复至 0.08 元，环比大幅提升 0.03 元/wh。另外，Q1 储能国内占比进一步提升，已充分反应关税影响，后续新兴市场储能确收，储能结构将优化，盈利仍有提升空间。全年动储单 wh 利润我们预计为 0.09-0.1 元/wh。

■ **3) 存货增加为 25 年高景气度备货，现金流依旧亮眼，投资收益有所增加。** Q1 投资收益 13 亿，同环比+64%/+56%；其他收益 30.8 亿，同环比-4%/-5%。费用端，Q1 费用率 7.1%，较 Q4 同口径降低 0.8pct，主要由于财务费用为-23 亿，而 24Q4 为-12 亿；Q1 减值损失为 12 亿，较 24Q4 减少 5 亿。Q1 末存货 656 亿，较年初增加 10%，主要为发出商品；Q1 末预计负债为 735 亿 (质保金和返利)，较年初增 16 亿。Q1 经营性净现金流 329 亿，同环比+16%/+11%；Q1 资本开支 103 亿，同环比+46%/+4%。

■ **盈利预测与投资评级：** 我们维持公司 25-27 年归母净利润 661/802/966 亿元的预期，25-27 年同增 30%/21%/20%，对应 PE 为 15/12/10x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 25 年 28x PE，对应目标价 421 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：** 电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	224.00
一年最低/最高价	166.80/301.50
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	874,172.62
总市值(百万元)	986,360.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	56.08
资产负债率(% ,LF)	65.24
总股本(百万股)	4,403.39
流通 A 股(百万股)	3,902.56

相关研究

《宁德时代(300750): 2024 年年报点评: 业绩亮眼, 25 年高景气度可期》

2025-03-16

《宁德时代(300750): 2024 年业绩预告点评: Q4 业绩符合预期, 25 年高景气度持续》

2025-01-22

1. 业绩：25Q1 归母利润略好于市场预期，收入同比增速转正

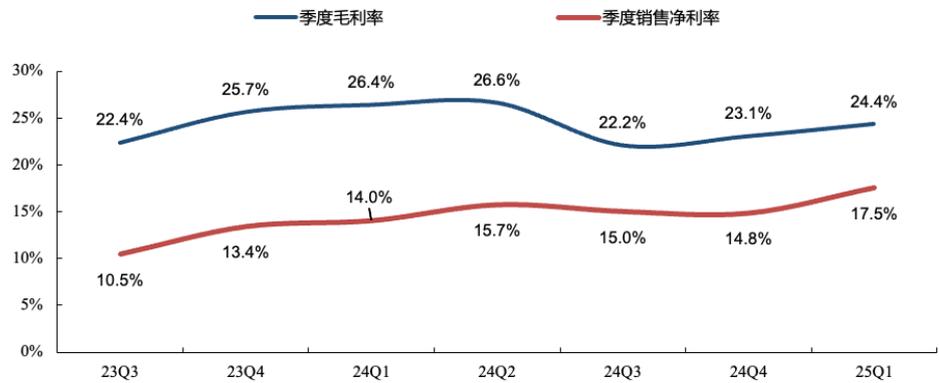
25Q1 归母利润略好于市场预期，收入同比增速转正。公司 25 年 Q1 营收 847 亿元，同环比+6%/-18%，归母净利润 140 亿元，同环比+33%/-5%，毛利率 24.4%，较 24Q4 同口径+1pct，归母净利率 16.5%，同环比+3.3/+2.2pct。

图1：公司分季度业绩情况

	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1
营业收入(亿元)	847.0	1029.7	922.8	870.0	797.7
-同比	6%	-3%	-12%	-13%	-10%
毛利率	24.4%	23.1%	22.2%	26.6%	26.4%
归母净利润(亿元)	139.6	147.4	131.4	123.6	105.1
-同比	33%	14%	26%	13%	7%
归母净利率	16.5%	14.3%	14.2%	14.2%	13.2%
扣非归母净利润(亿元)	118.3	128.2	121.2	108.1	92.5
-同比	28%	-2%	29%	11%	19%
扣非归母净利率	14.0%	12.4%	13.1%	12.4%	11.6%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况

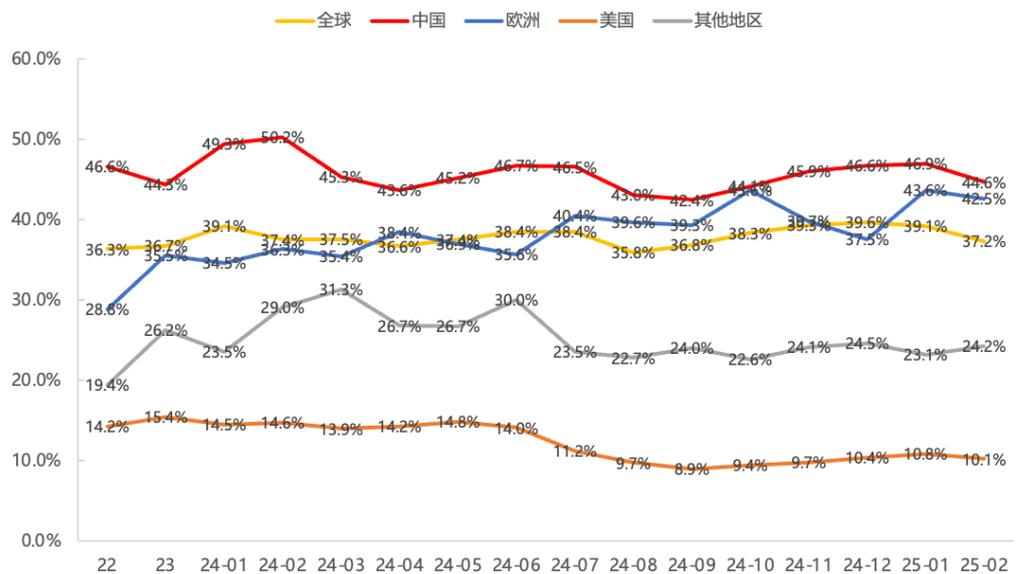


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 业务: Q1 电池确收 120gwh+, 在途待确收规模进一步提升, 储能均价回升, 动储盈利环比提升

Q1 电池确收 120gwh+, 在途待确收规模进一步提升。公司预计 25Q1 动储合计出货 120gwh+, 同增 25%+, 环降 15%, 其中动力 100gwh, 同比+30%, 储能 20gwh+, 同增 15%+, 环比持平。生产端我们预计 Q1 排产 140gwh, 同增 50%+, 在途产品进一步提升。全年出货量我们预计为 630-650gwh, 同增 35%, 其中储能我们预计为 140-150gwh, 增长 50%+。动力端, 公司国内份额维持 42-45%, 欧洲份额提升 5pct 至 43%; 储能端, 公司中东、澳大利亚、欧洲市场放量, 且交流侧占比超 50%, 对冲美国关税影响。

图3: 宁德时代全球分区城市占率变化情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

储能均价回升, 动储盈利环比提升。25 年 Q1 动力电池均价我们预计微降至 0.68 元/wh (含税), 同比-15%, 价格已持续走稳, 单 wh 利润我们预计接近 0.09 元/wh (不考虑其他业务), 环比微增。储能方面, 25Q1 均价我们预计为 0.6 元/wh, 环比提升 5-10%, 主要受益于交流侧占比提升, 单 wh 利润我们预计恢复至 0.08 元, 环比大幅提升 0.03 元/wh。另外, Q1 储能国内占比进一步提升, 已充分反应关税影响, 后续新兴市场储能确收, 储能结构将优化, 盈利仍有提升空间。全年动储单 wh 利润我们预计为 0.09-0.1 元/wh。

图4: 公司海外储能订单披露情况

时间	海外供应商	合作方式	内容
2025.3	Quinbrook	战略合作	宁德时代与全球可持续能源基础设施投资者Quinbrook Infrastructure Partners合作, 率先部署全球首个商业化8小时长时储能系统EnerQB, 部署量达3GW/24GWh。
2025.2	淘科新能源	战略合作	继去年与宁德时代签署350MWh采购合同后, 淘科新能源今年再次与宁德时代达成新的采购协议, 签署了一份2025年度总容量为300MWh的蓄电池采购合同, 用于淘科新能源在日本的电网侧储能项目。
2025.1	DHL	战略合作	宁德时代将为DHL全球范围内的物流园区提供先进的液冷储能系统和能源管理平台。通过换电与超快充系统, 宁德时代的综合储能解决方案将大大优化DHL的能源结构, 使其最大化地利用绿电, 助力DHL达成2050年实现净零排放的可持续发展目标。
2025.1	马斯达尔	战略合作	宁德时代作为其在阿联酋RTC项目中的首选电池储能系统供应商, 提供天恒电池储能系统, 是全球迄今为止最大的太阳能和电池联合储能项目, 包括总容量达19GWh的电池储能项目, 以及5.2GW的光伏项目, 总投资超60亿美元。
2024.6	Rolls-Royce	战略合作	宣布达成战略合作, 将把宁德时代天恒储能系统引入欧盟和英国市场, 目前已集成至罗尔斯罗伊斯的mtu EnergyPackQG解决方案中。去年年底, 双方就签署了超10GWh存储容量的长期供货协议, 并已在欧盟区域完成多个EnerOne产品线项目的交付, 签订了多个EnerC+产品线的项目合作。
2024.6	BLEnergy	战略合作	宣布与宁德时代合作, 共同开发模块化储能解决方案。
2024.4	Tesla	战略合作	特斯拉储能超级工厂签约仪式在上海举行, 超级工厂规划生产大型商用储能产品Megapack, 单台可存储超过3.9MWh, 产能规划1万台, 接近40gwh, 计划于2025年第一季度投产, 目前电池由CATL独供。
2023.11	Quinbrook	战略合作	签署一项固定式储能全球框架协议, 向Quinbrook提供EnerC Plus户外集装箱解决方案, 拟在未来五年内部署10GWh宁德时代的先进储能解决方案。
2023.09	西澳大利亚州政府	战略合作	已就为Kwinana电池二期项目和Collie电池项目提供集装箱式液冷电池系统签订合同, 合同价值合计超过10亿澳元(约46.93亿元人民币)。
2023.06	欧洲企业	战略合作	宁德时代宣布在国际电池储能技术博览会(EES Europe)期间, 与近百家头部企业深入洽谈签署并锁定超过40GWh合作协议。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3. 存货增加为 25 年高景气度备货, 现金流依旧亮眼, 投资收益有所增加

费用端环比下降, 主要系财务费用下降, 投资收益有所增加。费用端, 25 年 Q1 期间费用 60 亿元, 同环比-42%/-27%, 财务费用为-23 亿, 而 24 年 Q4 为-12 亿, 期间费用率 7.1%, 同环比-5.9/-0.8pct, 销售费用率 1.0%, 同环比-3.2/+0.1pct, 管理费用率 3.1%, 同环比+0.2/+0.3pct, 研发费用率 5.7%, 同环比+0.2/+0.3pct, 财务费用率-2.7%, 同环比-3.1/-1.5pct。25 年 Q1 计提减值损失为 12 亿, 较 24Q4 减少 5 亿。25 年 Q1 投资收益 13 亿元, 同环比+64%/+56%; 其他收益 30.8 亿元, 同环比-4%/-5%。

图5: 公司分季度利润表部分情况

单位: 百万元	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1
销售费用	852	955	3923	3618	3387
-销售费用率	1.0%	0.9%	4.3%	4.2%	4.2%
管理费用	2624	2915	2383	2088	2303
-管理费用率	3.1%	2.8%	2.6%	2.4%	2.9%
研发费用	4814	5534	4481	4252	4340
-研发费用率	5.7%	5.4%	4.9%	4.9%	5.4%
财务费用	(2288)	(1238)	(1711)	(1496)	313
-财务费用率	-2.7%	-1.2%	-1.9%	-1.7%	0.4%
期间费用	6002	8166	9076	8462	10343
-期间费用率	7.1%	7.9%	9.8%	9.7%	13.0%
资产减值损失	(1110)	(1772)	(4738)	(1406)	(508)
信用减值损失	(132)	19	(462)	(162)	(268)

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

25年Q1末存货增加, 为25年高景气度备货。25Q1末存货656亿元, 较年初增加10%, 主要为发出商品; Q1末预计负债为735亿元, 较年初增16亿元; 合同负债371亿元, 较年初增长93亿元; 账面现金3213亿元, 较年初增长6%。

图6: 公司分季度资产负债表部分情况

单位: 亿元	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1
存货	439.8	480.5	552.2	598.4	656.4
较年初增长	-3%	6%	22%	32%	10%
账面现金	2885.7	2550.0	2646.8	3035.1	3213.2
较年初增长	9%	-4%	0%	15%	6%
应收账款	511.9	581.0	667.0	641.4	601.8
较年初增长	-20%	-9%	4%	0%	-6%
预付账款	78.9	78.3	68.9	59.7	74.2
较年初增长	13%	12%	-1%	-14%	24%
短期借款	248.0	251.7	313.2	425.8	388.0
较年初增长	12%	13%	41%	92%	-9%
合同负债	206.0	224.6	226.5	278.3	370.9
较年初增长	-14%	-6%	-6%	16%	33%
预计负债	573.0	591.7	654.3	719.3	735.1
较年初增长	11%	15%	27%	39%	2%
在建工程	262.2	272.6	252.0	297.5	352.2
较年初增长	5%	9%	1%	19%	18%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

现金流依旧亮眼，资本开支有所增长。Q1 经营性净现金流 329 亿元，同环比 +16%/+11%，投资活动现金流净额-178 亿元，同环比+125%/+1712%，筹资活动现金流净额 7 亿元，同环比-87%/-88%；Q4 资本开支 103 亿元，同环比+46%/+4%。

图7：公司分季度现金流量表部分情况

单位：亿元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1
经营活动现金流净额	283.6	163.5	227.3	295.5	328.7
投资活动净现金流净额	-79.1	-269.7	-130.2	-9.8	-177.7
筹资活动现金流净额	55.0	-246.8	-13.2	59.7	7.0

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

盈利预测：我们维持公司 25-27 年归母净利润 661/802/966 亿元的预期，25-27 年同增 30%/21%/20%，对应 PE 为 15/12/10x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 25 年 28x PE，对应目标价 421 元，维持“买入”评级。

5. 风险提示

电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	607,840	726,234	872,247	营业总收入	362,013	472,429	560,801	662,747
货币资金及交易性金融资产	317,794	369,968	448,104	547,211	营业成本(含金融类)	273,519	361,047	427,702	504,268
经营性应收款项	123,545	153,880	181,427	213,430	税金及附加	2,057	2,598	3,084	3,645
存货	59,836	73,218	85,105	99,056	销售费用	3,563	4,488	5,328	6,296
合同资产	401	472	561	663	管理费用	9,690	12,283	14,300	16,569
其他流动资产	8,566	10,301	11,038	11,887	研发费用	18,607	23,621	27,760	32,475
非流动资产	276,516	287,761	283,895	272,439	财务费用	(4,132)	(3,961)	(4,739)	(5,916)
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792	加:其他收益	9,968	10,393	11,777	13,255
固定资产及使用权资产	113,479	108,157	106,796	97,869	投资净收益	3,988	4,724	5,608	6,627
在建工程	29,755	39,755	37,755	35,755	公允价值变动	664	0	0	0
无形资产	14,420	13,890	13,336	12,757	减值损失	(9,296)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
商誉	895	945	995	1,045	资产处置收益	19	47	56	66
长期待摊费用	4,594	4,594	4,594	4,594	营业利润	64,052	83,517	100,807	121,360
其他非流动资产	58,582	65,628	65,628	65,628	营业外净收支	(870)	(750)	(400)	(450)
资产总计	786,658	895,601	1,010,129	1,144,686	利润总额	63,182	82,767	100,407	120,910
流动负债	317,172	378,151	439,423	509,850	减:所得税	9,175	12,415	15,061	18,137
短期借款及一年内到期的非流动负债	42,578	42,710	42,710	42,710	净利润	54,007	70,352	85,346	102,774
经营性应付款项	198,334	240,698	285,135	336,179	减:少数股东损益	3,262	4,221	5,121	6,166
合同负债	27,834	35,432	42,060	49,706	归属母公司净利润	50,745	66,131	80,225	96,607
其他流动负债	48,426	59,311	69,519	81,255	每股收益-最新股本摊薄(元)	11.52	15.02	18.22	21.94
非流动负债	196,030	199,261	199,261	199,261	EBIT	61,465	78,806	95,667	114,994
长期借款	81,238	81,238	81,238	81,238	EBITDA	86,403	109,657	129,583	151,500
应付债券	11,923	11,923	11,923	11,923	毛利率(%)	24.44	23.58	23.73	23.91
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	14.02	14.00	14.31	14.58
其他非流动负债	102,207	105,437	105,437	105,437	收入增长率(%)	(9.70)	30.50	18.71	18.18
负债合计	513,202	577,412	638,684	709,110	归母净利润增长率(%)	15.01	30.32	21.31	20.42
归属母公司股东权益	246,930	287,442	335,577	393,541					
少数股东权益	26,526	30,747	35,868	42,034					
所有者权益合计	273,456	318,189	371,445	435,576					
负债和股东权益	786,658	895,601	1,010,129	1,144,686					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,990	112,394	136,102	157,647	每股净资产(元)	56.08	65.28	76.21	89.37
投资活动现金流	(48,875)	(37,395)	(25,286)	(19,306)	最新发行在外股份(百万股)	4,403	4,403	4,403	4,403
筹资活动现金流	(14,524)	(23,167)	(32,681)	(39,234)	ROIC(%)	13.92	15.50	16.89	18.10
现金净增加额	31,994	52,174	78,135	99,107	ROE-摊薄(%)	20.55	23.01	23.91	24.55
折旧和摊销	24,938	30,851	33,916	36,506	资产负债率(%)	65.24	64.47	63.23	61.95
资本开支	(31,105)	(36,253)	(30,894)	(25,934)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.44	14.92	12.29	10.21
营运资本变动	14,775	11,828	17,514	20,021	P/B(现价)	3.99	3.43	2.94	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>