

电池

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 228.15 人民币 314.11 +37.7%

2025 年 4 月 15 日

宁德时代 (300750 CH)

1 季度业绩稳健，看好非美市场业务增长；维持买入

④ **2025 年 1 季度业绩增长稳健，现金流表现亮眼。**1 季度公司营业收入 847.0 亿元（人民币，下同），同比增长 6.2%，动力和储能电池合计销售约 120GWh，储能/动力的比例约 20%/80%；归母净利润 139.6 亿元，同比增长 32.9%。1 季度公司盈利能力稳定提升，毛利率/归母净利率分别 24.4%/ 16.5%，同比提升 1.1 个/3.3 个百分点，我们认为主要得益于产能利用率提升以及神行和麒麟出货占比提升。现金流方面，1 季度公司经营活动现金净流入 328.7 亿元，同比提升 16%，期末货币资金达 3,213.2 亿元。

④ **新产品和新技术助力市占率稳中有升，布局换电新业务。**宁德时代持续推出新产品和新技术，在商用车、乘用车及储能领域推出了“天行”、“神行 Plus”、“天恒”等产品，有助于强化宁德时代的竞争力并助力公司市占率维持在较高水平。根据 SNE Research 数据，2025 年 1-2 月，宁德全球动力电池市占率 38.2%，和 2024 年同期基本持平；根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，1 季度宁德动力电池装车量在中国市场的占有率为 44%。同时宁德时代积极布局换电业务，根据规划 2025 年会自建 1,000 座巧克力换电站，中期目标扩展至 1 万座。宁德已经与中石化和蔚来签订了合作协议，并与滴滴成立合资公司深化换电生态网络格局。

④ **看好非美市场业务增长，维持买入。**近期美国加征高额关税，短期内对中国储能电池对美出口的影响较大，但宁德整体储能销售占比相对动力业务较小，以 1 季度为例，储能销量占比约为 20%，对美出口比例则更小，风险相对可控；且非美地区增长稳健，1 季度宁德在欧洲销量增长 20%，市场份额排名维持第一，德国工厂开始盈利，匈牙利工厂一期投产后有助于进一步降低成本，并实现欧洲本地化供应。此外，宁德在美国技术授权产能有望在 2026 年释放，预计能够对冲对美出口的波动。美国加征关税在持续变化中，我们建议关注其后续更新。我们看好宁德的产品力和全球化布局，基于 DCF 模型，维持目标价 314.11 元及买入评级。

④ **核心风险：**加征关税影响、竞争加剧、下游行业增长不及预期

财务数据一览

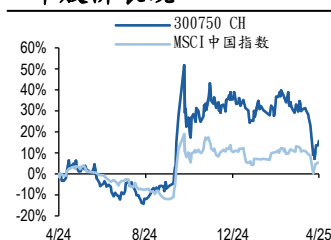
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入(百万人民币)	400,917	362,013	447,189	489,224	526,641
同比增长(%)	22.0	-9.7	23.5	9.4	7.6
净利润(百万人民币)	44,121	50,745	62,917	67,998	71,503
每股盈利(人民币)	10.06	11.58	14.36	15.52	16.32
同比增长(%)	40.2	15.1	24.0	8.1	5.2
市盈率(倍)	22.7	19.7	15.9	14.7	14.0
每股账面净值(人民币)	44.94	56.08	67.33	79.49	92.20
市账率(倍)	5.08	4.07	3.39	2.87	2.47

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)	299.00
52周低位(人民币)	169.00
市值(百万人民币)	1,000,987.59
日均成交量(百万)	26.69
年初至今变化(%)	(14.23)
200天平均价(人民币)	257.50

资料来源: FactSet

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com

(86) 21 6065 3601

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com

(86) 21 6065 3601

图表 1: 宁德时代：DCF 模型

(人民币百万)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	75,669	81,559	87,308	93,289	104,433	115,551	121,366	127,442	133,793	140,439
减：所得税	-11,812	-12,766	-13,715	-14,725	-16,538	-18,383	-19,474	-20,767	-22,139	-23,568
加：折旧摊销	22,791	23,650	25,391	24,948	24,418	23,962	23,602	23,301	23,056	22,857
减：资本性支出	-32,720	-21,753	-21,813	-21,753	-21,813	-21,753	-21,753	-21,753	-21,753	-21,753
减：运营资本变动	10,033	2,565	5,438	5,961	4,882	4,100	5,052	5,298	5,557	5,828
自由现金流	63,961	73,255	82,607	87,720	95,382	103,477	108,792	113,521	118,514	123,803
自由现金流现值	552,795									
终值现值	567,063									
企业价值	1,119,858									
净现金	232,128									
少数股东权益	30,542									
股权价值（百万元）	1,382,528									
股份数量（百万）	4,403									
每股价值（人民币）	314.11									

WACC	
无风险利率	4.0%
市场风险溢价	8.0%
贝塔	1.1
税前债务成本	5.0%
预期债权比例	30%
有效税率	15.0%
WACC	10.2%

资料来源: 交银国际预测

图表 2: 宁德时代 (300750 CH) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际电池行业覆盖公司

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
3931 HK	中创新航	买入	16.06	24.77	54.2%	2025 年 03 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	224.00	314.11	40.2%	2025 年 01 月 23 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	41.65	56.51	35.7%	2024 年 12 月 02 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	20.36	29.07	42.8%	2024 年 12 月 02 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	9.90	14.25	44.0%	2025 年 03 月 27 日	电池

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 4 月 14 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	400,917	362,013	447,189	489,224	526,641
主营业务成本	(323,982)	(273,519)	(335,460)	(367,677)	(395,546)
毛利	76,935	88,494	111,728	121,547	131,095
销售及管理费用	(11,505)	(13,253)	(15,581)	(17,045)	(18,349)
研发费用	(18,356)	(18,607)	(22,359)	(24,461)	(26,332)
其他经营净收入/费用	6,644	7,418	5,869	6,023	6,029
经营利润	53,718	64,052	79,657	86,063	92,443
财务成本净额	4,928	4,132	3,075	3,545	4,129
其他非经营净收入/费用	(4,732)	(5,002)	(3,989)	(4,504)	(5,136)
税前利润	53,914	63,182	78,744	85,104	91,437
税费	(7,153)	(9,175)	(11,812)	(12,766)	(13,715)
非控股权益	(2,640)	(3,262)	(4,016)	(4,340)	(6,218)
净利润	44,121	50,745	62,917	67,998	71,503
作每股收益计算的净利润	44,121	50,745	62,917	67,998	71,503

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	238,165	270,160	348,063	435,095	536,696
有价证券	8	14,282	14,282	14,282	14,282
应收账款及票据	65,772	64,266	85,762	96,504	108,214
存货	45,434	59,836	78,121	90,660	97,532
其他流动资产	100,409	101,599	94,387	94,387	94,387
总流动资产	449,788	510,142	620,616	730,929	851,111
物业、厂房及设备	115,388	112,589	117,206	126,261	124,198
其他有形资产	25,012	29,755	35,696	25,323	24,346
无形资产	15,676	14,420	13,969	13,532	13,109
其他长期资产	111,304	119,752	117,533	107,691	97,168
总长期资产	267,380	276,516	284,404	272,807	258,821
总资产	717,168	786,658	905,019	1,003,736	1,109,932
短期贷款	15,181	19,696	19,696	19,696	19,696
应付账款	194,554	198,334	248,149	273,995	298,014
其他短期负债	77,266	99,142	99,142	99,142	99,142
总流动负债	287,001	317,172	366,987	392,832	416,852
长期贷款	83,449	81,238	96,238	111,238	131,238
长期应付账款	1,520	1,606	1,606	1,606	1,606
其他长期负债	125,315	113,185	113,185	113,185	113,185
总长期负债	210,284	196,030	211,030	226,030	246,030
总负债	497,285	513,202	578,017	618,863	662,882
股本	4,399	4,403	4,403	4,403	4,403
储备及其他资本项目	193,309	242,527	292,057	345,587	401,546
股东权益	197,708	246,930	296,460	349,991	405,950
非控股权益	22,175	26,526	30,542	34,882	41,100
总权益	219,883	273,456	327,002	384,873	447,050

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	53,914	63,182	78,744	85,104	91,437
折旧及摊销	21,547	23,148	22,791	23,650	25,391
营运资本变动	25,875	15,235	10,033	2,565	5,438
利息调整	3,014	5,166	(3,075)	(3,545)	(4,129)
其他经营活动现金流	(11,523)	(9,740)	(6,587)	(7,134)	(7,415)
经营活动现金流	92,826	96,990	101,907	100,640	110,721
资本开支	(33,625)	(31,180)	(32,720)	(21,753)	(21,813)
投资活动	3,713	(18,302)	4,028	4,068	4,109
其他投资活动现金流	724	607	8,403	9,576	10,862
投资活动现金流	(29,188)	(48,875)	(20,290)	(8,110)	(6,842)
负债净变动	22,800	10,568	15,000	15,000	20,000
权益净变动	3,324	2,560	0	0	0
股息	(22,060)	(25,370)	(12,583)	(13,600)	(14,301)
其他融资活动现金流	(11,408)	(27,653)	(18,714)	(20,498)	(22,278)
融资活动现金流	(7,344)	(39,894)	(16,297)	(19,098)	(16,579)
汇率收益/损失	2,181	(1,597)	0	0	0
年初现金	157,629	238,165	270,160	348,063	435,095
年末现金	238,165	270,160	348,063	435,095	536,696

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	10.060	11.580	14.358	15.517	16.317
全面摊薄每股收益	10.050	11.580	14.358	15.517	16.317
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股账面值	44.943	56.076	67.331	79.489	92.198
利润率分析 (%)					
毛利率	19.2	24.4	25.0	24.8	24.9
EBITDA利润率	17.6	22.4	22.2	21.8	21.3
EBIT利润率	12.2	15.9	16.9	16.7	16.6
净利率	11.0	14.0	14.1	13.9	13.6
盈利能力 (%)					
ROA	6.2	6.5	7.0	6.8	6.4
ROE	20.1	18.6	19.2	17.7	16.0
ROIC	13.9	13.6	14.2	13.2	12.0
其他					
净负债权益比 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.9	2.0
存货周转天数	51.2	79.8	85.0	90.0	90.0
应收账款周转天数	59.9	64.8	70.0	72.0	75.0
应付账款周转天数	219.2	264.7	270.0	272.0	275.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

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**。

分析员行业评级定义：

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**。

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**。

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**。

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**

2025 年 4 月 15 日

宁德时代 (300750 CH)

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有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、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目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、光大证券股份有限公司及七牛智能科技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、其附属公司、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、其附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，或可能以受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。