

宁德时代（300750.SZ）-2025 年一季报点评

动储电池盈利能力稳中向好，换电站布局加速推进

优于大市

核心观点

公司 2025Q1 实现归母净利润 139.63 亿元，同比+33%、环比-5%。公司 2025Q1 营收 847.05 亿元，同比+6%、环比-18%；实现归母净利润为 139.63 亿元，同比+33%、环比-5%；实现扣非归母净利润 118.29 亿元，同比+28%、环比-8%。会计准则最新口径下，公司 2025Q1 毛利率为 24.4%，同比+1.1pct、环比+1.3pct；净利率为 17.55%，同比+3.5pct、环比+2.7pct。

公司电池出货量稳健增长，市场领先地位稳固。我们估计公司 2025Q1 动储电池出货量超 124GWh，同比增长超 30%、环比下滑 14%；其中动力电池出货量 100GWh 左右、储能电池出货量超 20GWh。公司全球动力电池市场领先地位稳固；根据 SNE Research 数据，2025 年 1-2 月公司在全球动力电池市场份额为 38.2%，同比基本稳定；在海外动力电池市场份额为 28.8%，同比+1.9pct。

公司电池盈利能力稳中向好。我们估计公司 2025Q1 动储电池扣非单位净利约为 0.096 元/Wh 以上，环比提升约 0.005 元/Wh 以上。展望后续，公司产能利用率持续提升、海外客户持续放量，盈利能力有望稳中向好。

公司换电领域布局加速推进。公司推出的新一代巧克力换电解决方案适配车型广，灵活性强，已在多款车型落地推广。2025 年 3 月，公司与蔚来签署战略合作协议，双方将共同打造全球最大换电网络，并推进行业技术标准的统一。同时，宁德时代将支持蔚来换电网络的发展，蔚来公司旗下 firefly 萤火虫品牌后续开发的新车型将适时导入宁德时代巧克力换电标准和网络。2025 年 4 月，公司与中国石化签署合作框架协议，双方将共同建设覆盖全国的换电生态网络，2025 年将建设不少于 500 座换电站、长期目标是扩展至 1000 台。

风险提示：新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元，同比+31%/+23%/+19%，EPS 为 15.03/18.50/21.99 元，动态 PE 为 15/12/10 倍。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	429,579	533,281	629,901
(+/-%)	22.0%	-9.7%	18.7%	24.1%	18.1%
净利润(百万元)	44121	50745	66202	81466	96820
(+/-%)	43.6%	15.0%	30.5%	23.1%	18.8%
每股收益(元)	10.03	11.52	15.03	18.50	21.99
EBIT Margin	11.3%	15.1%	16.1%	17.2%	17.8%
净资产收益率(ROE)	23.6%	21.9%	24.0%	25.3%	25.7%
市盈率(PE)	22.7	19.8	15.2	12.3	10.4
EV/EBITDA	22.5	19.6	16.2	13.5	12.0
市净率(PB)	4.56	3.67	3.15	2.69	2.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：李全

021-60375434

liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	228.15 元
总市值/流通市值	1004635/890368 百万元
52 周最高价/最低价	301.50/166.80 元
近 3 个月日均成交额	6383.90 百万元

市场走势



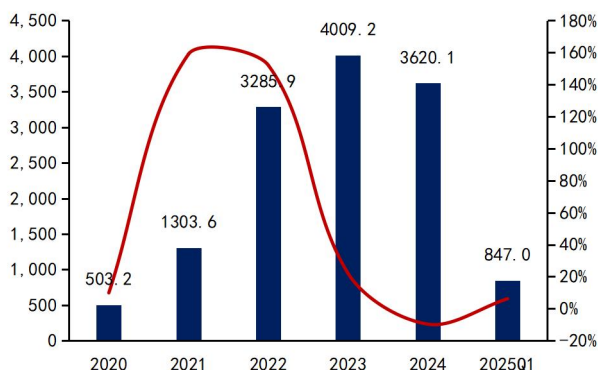
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宁德时代(300750.SZ)-2024 年年报点评-盈利能力表现强劲，全球化布局加速推进》——2025-03-17
- 《宁德时代(300750.SZ)-2024 年三季报点评-电池出货稳步增长，盈利能力环比显著提升》——2024-10-23
- 《宁德时代(300750.SZ)-2024 年中报点评-储能电池业务高速增长，盈利能力表现稳健》——2024-07-29
- 《宁德时代(300750.SZ)-动力电池龙头优势稳固，储能开启加速发展新篇章》——2024-07-20
- 《宁德时代(300750.SZ)-2023 年年报点评-盈利能力表现强劲，高比例分红回馈全体股东》——2024-03-18

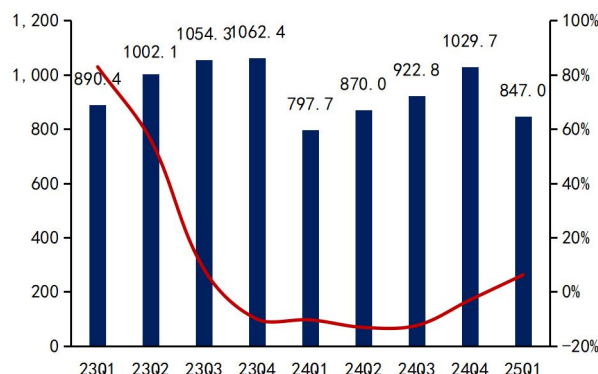
公司 2025Q1 营收 847.05 亿元，同比+6%、环比-18%；实现归母净利润为 139.63 亿元，同比+33%、环比-5%；实现扣非归母净利润 118.29 亿元，同比+28%、环比-8%。会计准则最新口径下，公司 2025Q1 毛利率为 24.4%，同比+1.1pct、环比+1.3pct；净利率为 17.6%，同比+3.5pct、环比+2.7pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



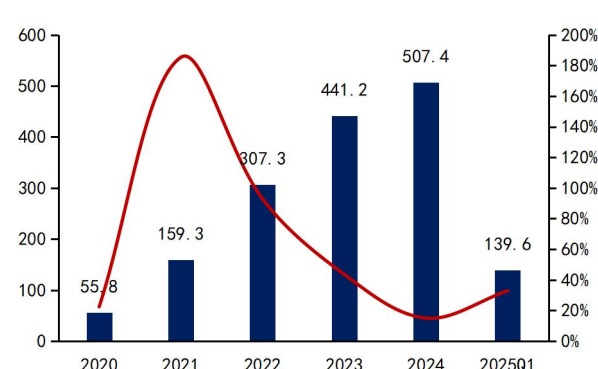
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



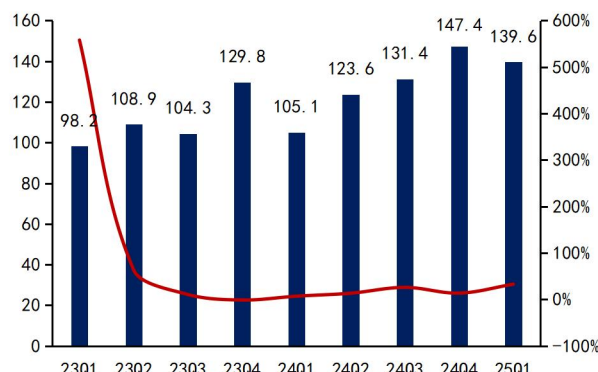
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

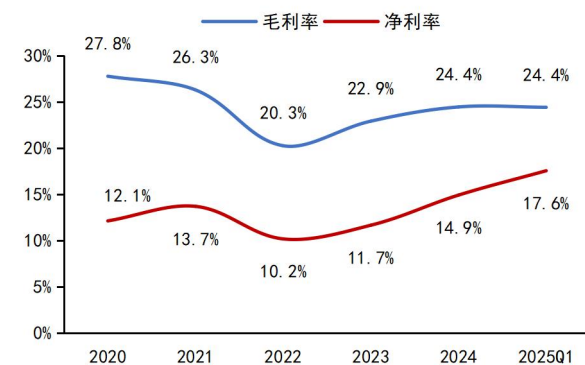
公司期间费用率同比降低。会计准则最新口径下，公司 2025Q1 期间费用率为 7.09%，同比-2.72pct；其中销售/管理/研发/财务费率分别为 1.01%/3.10%/5.68%/-2.70%，同比-0.08/+0.21/+0.24/-3.09pct。

公司 2025Q1 末固定资产为 1121.43 亿元，较 2024 年末减少 4.46 亿元。公司 2025Q1 末在建工程为 352.22 亿元，较 2024 年末增加 54.67 亿元。公司 2025Q1 末存货为 656.40 亿元，较 2024 年末增加 58.04 亿元。

公司 2025Q1 其他收益为 30.83 元，同比减少 1.23 亿元。公司 2025Q1 投资收益为 13.39 亿元，同比增长 5.21 亿元。

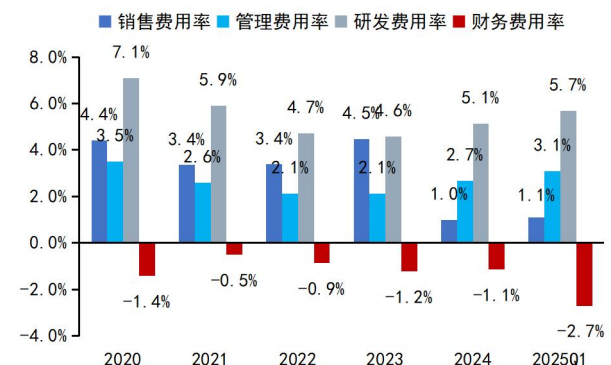
公司 2025Q1 计提信用减值损失 1.32 亿元，同比少计提 1.36 亿元。公司 2025Q1 计提资产减值损失 11.10 亿元，同比多计提 6.02 亿元。

图5：公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年/2025Q1 毛利率数据采用会计准则最新口径

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年/2025Q1 期间费用率数据采用会计准则最新口径

公司电池出货量稳健增长，市场领先地位稳固。我们估计公司 2025Q1 动储电池出货量超 124GWh，同比增长超 30%、环比下滑 14%；其中动力电池出货量 100GWh 左右、储能电池出货量超 20GWh。公司全球动力电池市场领先地位稳固；根据 SNE Research 数据，2025 年 1-2 月公司在全球动力电池市场份额为 38.2%，同比基本稳定；在海外动力电池市场份额为 28.8%，同比+1.9pct。

公司电池盈利能力稳中向好。我们估计公司 2025Q1 动储电池扣非单位净利约为 0.096 元/Wh 以上，环比提升约 0.005 元/Wh 以上。展望后续，公司产能利用率持续提升、海外客户持续放量，盈利能力有望稳中向好。

公司换电领域布局加速推进。公司推出的新一代巧克力换电解决方案适配车型广，灵活性强，已在多款落地推广。2025 年 3 月，公司与蔚来签署战略合作协议，双方将共同打造全球最大换电网络，并推进行业技术标准的统一。同时，宁德时代将支持蔚来换电网络的发展，蔚来公司旗下 firefly 萤火虫品牌后续开发的新车型将适时导入宁德时代巧克力换电标准和网络。2025 年 4 月，公司与中国石化签署合作框架协议，双方将共同建设覆盖全国的换电生态网络，2025 年将建设不少于 500 座换电站、长期目标是扩展至 1000 台。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元，同比 +31%/+23%/+19%，EPS 为 15.03/18.50/21.99 元，动态 PE 为 15/12/10 倍。

表1：可比公司估值表（2025 年 4 月 16 日）

代码	公司简称	股价	总市值	EPS			PE			投资评级
			亿元	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
300014.SZ	亿纬锂能	40.9	836.5	2.04	2.65	3.43	20.04	15.43	11.92	优于大市
300750.SZ	宁德时代	228.2	10046.3	11.52	15.03	18.50	19.80	15.18	12.33	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	264307	303512	334541	412569	511736	营业收入	400917	362013	429579	533281	629901
应收款项	65772	64266	70616	87663	103545	营业成本	309070	273519	320743	393796	463843
存货净额	45434	59836	76500	94968	112174	营业税金及附加	1696	2057	2620	3200	3779
其他流动资产	67071	61876	32074	39380	46384	销售费用	17954	3563	4081	4960	5669
流动资产合计	449788	510142	534005	656299	796951	管理费用	8462	9690	11169	13332	15118
固定资产	140400	142344	131795	118794	101744	研发费用	18356	18607	21694	26131	29605
无形资产及其他	15676	14420	12360	10300	8240	财务费用	(4928)	(4132)	(7033)	(6543)	(7393)
其他长期资产	61277	64961	68733	85325	100784	投资收益	3189	3988	4353	4706	4790
长期股权投资	50028	54792	54792	54792	54792	资产信用减值及公允价值变动	(5708)	(9296)	(6000)	(4970)	(5000)
资产总计	717168	786658	801684	925510	1062511	其他收入	5930	10651	9030	4970	3500
短期借款及交易性金融负债	22190	42578	30000	30000	30000	营业利润	53718	64052	83688	103111	122569
应付款项	194554	198334	163318	192819	229006	营业外净收支	196	(870)	10	0	0
其他流动负债	46275	48426	53262	66080	78322	利润总额	53914	63182	83698	103111	122569
流动负债合计	287001	317172	289537	342227	400318	所得税费用	7153	9175	12471	15467	18385
长期借款及应付债券	102686	93161	93161	93161	93161	少数股东损益	2640	3262	5025	6178	7364
其他长期负债	107598	102869	99675	116267	131726	归属于母公司净利润	44121	50745	66202	81466	96820
长期负债合计	210284	196030	192836	209428	224888	现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	497285	513202	482373	551656	625206	净利润	44121	50745	66202	81466	96820
少数股东权益	22175	26526	31551	37729	45093	资产减值准备	(5854)	(8423)	(5000)	(4000)	(4000)
股东权益	197708	246930	287759	336125	392211	折旧摊销	21429	22908	22688	23381	23910
负债和股东权益总计	717168	786658	801684	925510	1062511	公允价值变动损失	0	0	(30)	0	0
						财务费用	(4928)	(4132)	(7033)	(6543)	(7393)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(642)	2909	(7860)	8423	16607
每股收益	10.03	11.52	15.03	18.50	21.99	其它	33772	28852	(4525)	15522	14641
每股红利	5.01	5.76	7.52	9.25	10.99	经营活动现金流	92826	96990	71475	124792	147977
每股净资产	49.98	62.10	72.51	84.90	99.31	资本开支	(33625)	(31180)	(10080)	(8320)	(4800)
ROIC	13%	13%	22%	61%	85%	其它投资现金流	4437	(17695)	551	(11887)	(10669)
ROE	24%	22%	24%	25%	26%	投资活动现金流	(29188)	(48875)	(9529)	(20207)	(15469)
毛利率	23%	24%	25%	26%	26%	权益性融资	(7753)	25863	0	0	0
EBIT Margin	11%	15%	16%	17%	18%	负债净变化	25290	1217787	(12578)	0	0
EBITDA Margin	17%	21%	21%	22%	22%	支付股利、利息	(7748)	(1262306)	(25372)	(33101)	(40733)
收入增长	22%	-10%	19%	24%	18%	其它融资现金流	881	1227312	(12578)	0	0
净利润增长率	44%	15%	30%	23%	19%	融资活动现金流	14716	(14524)	(30917)	(26558)	(33341)
资产负债率	69%	65%	60%	60%	59%	现金净变动	78355	33591	31029	78028	99168
息率	2.2%	2.5%	3.3%	4.1%	4.8%	货币资金的期初余额	191043	264307	303512	334541	412569
P/E	22.7	19.8	15.2	12.3	10.4	货币资金的期末余额	264307	303512	334541	412569	511736
P/B	4.6	3.7	3.1	2.7	2.3	企业自由现金流	26521	41288	63699	101567	130821
EV/EBITDA	22.5	19.6	16.2	13.5	12.0	权益自由现金流	56025	1269921	57106	107129	137104

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032