

公司研究 | 点评报告 | 宁德时代 (300750.SZ)

出货同比高增，盈利能力保持稳定

报告要点

宁德时代发布 2025 年一季报，实现收入 847.05 亿元，同比增长 6.18%，归母净利润 139.63 亿元，同比增长 32.85%，扣非净利润 118.29 亿元，同比增长 27.92%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

宁德时代 (300750.SZ)

2025-04-18

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

出货同比高增，盈利能力保持稳定

事件描述

宁德时代发布 2025 年一季报，实现收入 847.05 亿元，同比增长 6.18%，归母净利润 139.63 亿元，同比增长 32.85%，扣非净利润 118.29 亿元，同比增长 27.92%。

事件评论

- 拆分来看，预计 2025Q1 公司动力和储能出货均有较高增速，单位盈利略好于 2024Q4，但较 2024Q1 有所下降。其他盈利影响方面，财务费用为-22.88 亿元，投资收益 13.39 亿元，资产减值 11.10 亿元，其他收益 30.83 亿元。综合来看，预计公司单位扣非净利润维持平稳。
- 对于公司 2025Q1 的财报，我们认为：1) 首先，预计出货情况仍好于确收情况，公司经营性现金流入为 1191.1 亿元，远高于利润表收入口径；存货 656.4 亿元，较 2024Q4 提升 58.0 亿元，预计发出商品仍有较高占比。因此公司出货情况是好于报表的，存在一定低估。2) 其次，盈利端预计公司单 Wh 毛利较 2024Q4 略提升，同比或与 2024Q3 比有所下降，但我们认为当前的单 Wh 毛利更为实在，一是美国占比要显著低于 2024 年前三季度，后续美国不确定性对公司影响减弱；二是出口退税影响在 2024Q4-2025Q1 陆续反应。因此，2025Q1 的盈利基本都反应了负面因素，但公司最终单 Wh 净利基本平稳。
- 宁德时代近期存在明显超跌，跌幅已远超美国利润占比，因此悲观预期已反应充分。美国对公司实际影响有限，且新业务如换电、固态电池、数据中心储能等未被充分定价。预计 2025 年净利润 650 亿，目前 15 倍，继续推荐。

风险提示

- 整车降价压力向上游传导风险；
- 电池行业需求不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	224.89
总股本(万股)	440,339
流通A股/B股(万股)	390,256/0
每股净资产(元)	59.40
近12月最高/最低价(元)	301.50/166.80

注：股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营持续向好，关注新品、新业态布局》2025-03-20
- 《宁德时代 2024 年三季报点评：经营性显著超预期，减值、返利上升》2024-10-27
- 《出货盈利稳定提升，下半年景气更进一步》2024-08-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、整车降价压力向上游传导风险：随着新能源车渗透率提升至 50%以上，国内市场竞争加剧，下游车厂纷纷选择降价去获取更多的市场份额，同时随着锂电上游材料价格下降，整车降价压力存在向上游电池企业传导的可能，影响电池企业单位盈利水平。
- 2、电池行业需求不及预期风险：受宏观经济景气的影响，目前新能源车下游需求存在景气度下降的趋势，若新能源车新车型未获得市场消费者认可，同时经济恢复速度不及预期，未来存在新能源车终端销量不及预期的风险，另外，贸易环境波动也影响储能电池需求节奏，从而带动电池行业需求不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362013	398788	558353	697941	货币资金	303512	328112	426349	530742
营业成本	273519	295178	432986	543740	交易性金融资产	14282	14182	14082	13982
毛利	88494	103609	125367	154202	应收账款	64136	67427	94282	118360
%营业收入	24%	26%	22%	22%	存货	59836	56479	79051	101491
营业税金及附加	2057	1879	2767	3486	预付账款	5970	8310	10796	13859
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	62407	65756	93515	115882
销售费用	3563	3988	5330	6802	流动资产合计	510142	540266	718074	894317
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	54792	61792	69792	78292
管理费用	9690	9554	13634	17209	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	112589	106066	79593	52670
研发费用	18607	19472	27458	34500	无形资产	14420	15493	17385	19830
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	895	1095	1295	1495
财务费用	-4132	-5083	-5608	-8328	递延所得税资产	24119	25303	25303	25303
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	69702	96163	116883	135523
加：资产减值损失	-8423	-6973	-5485	-4894	资产总计	786658	846178	1028326	1207431
信用减值损失	-873	-850	-500	-500	短期贷款	19696	21696	23696	25696
公允价值变动收益	664	0	0	0	应付款项	130977	123967	186104	236368
投资收益	3988	3988	5582	7097	预收账款	0	0	0	0
营业利润	64052	79973	94984	119783	应付职工薪酬	18653	16353	25143	32009
%营业收入	18%	20%	17%	17%	应交税费	9436	10060	14620	18038
营业外收支	-870	-100	-50	-50	其他流动负债	138408	154681	204478	252773
利润总额	63182	79873	94934	119733	流动负债合计	317172	326757	454040	564885
%营业收入	17%	20%	17%	17%	长期借款	81238	80133	79912	79558
所得税费用	9175	10499	12934	16301	应付债券	11923	14923	18123	21323
净利润	54007	69374	82000	103433	递延所得税负债	1231	1210	1210	1210
归属于母公司所有者的净利润	50745	65031	77011	97086	其他非流动负债	101638	105090	105290	105490
少数股东损益	3262	4343	4989	6347	负债合计	513202	528112	658575	772466
EPS (元)	11.58	14.77	17.49	22.05	归属于母公司所有者权益	246930	287196	333892	392759
					少数股东权益	26526	30870	35859	42206
现金流量表 (百万元)					股东权益	273456	318066	369750	434965
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	786658	846178	1028326	1207431
经营活动现金流净额	96990	108355	165278	177897					
取得投资收益收回现金	1838	3988	5582	7097	基本指标				
长期股权投资	-4764	-7000	-8000	-8500		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-31105	-43219	-24702	-23916	每股收益	11.58	14.77	17.49	22.05
其他	-14845	-16216	-10550	-10550	每股经营现金流	22.03	24.61	37.53	40.40
投资活动现金流净额	-48875	-62447	-37670	-35870	市盈率	22.97	15.23	12.86	10.20
债券融资	0	3000	3200	3200	市净率	4.74	3.45	2.97	2.52
股权融资	2560	0	0	0	EV/EBITDA	11.62	7.30	5.64	4.09
银行贷款增加(减少)	30540	895	1779	1646	总资产收益率	7.2%	8.5%	8.7%	9.3%
筹资成本	-25807	-29622	-34550	-42681	净资产收益率	20.6%	22.6%	23.1%	24.7%
其他	-21817	4077	200	200	净利率	14.0%	16.3%	13.8%	13.9%
筹资活动现金流净额	-14524	-21650	-29372	-37634	资产负债率	65.2%	62.4%	64.0%	64.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	33591	24258	98237	104393	总资产周转率	0.48	0.49	0.60	0.62

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。