

宁德时代 (300750.SZ)

美区业务风险敞口有限，公司海外业务拓展挑战与机遇并存

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	400,917	362,013	447,375	532,242	627,247
增长率 yoy (%)	22.0	-9.7	23.6	19.0	17.9
归母净利润 (百万元)	44,121	50,745	65,406	79,151	93,745
增长率 yoy (%)	43.6	15.0	28.9	21.0	18.4
ROE (%)	21.3	19.7	21.8	21.3	20.7
EPS 最新摊薄 (元)	10.02	11.52	14.85	17.97	21.29
P/E (倍)	25.5	22.2	17.2	14.2	12.0
P/B (倍)	5.7	4.6	3.9	3.1	2.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：25 年 4 月 14 日，公司公告《2025 年第一季度报告》，公告显示：一季度公司营业收入 847 亿元，同比增长 6.18%；当期归母净利润 140 亿元，同比增长 32.85%。截至 25 年一季度末，公司资产总额为 8201 亿元，较上年度末提升 4.25%。

美方持续提升对华关税水平，当地市场短期前景不明。截至美东时间 4 月 15 日，白官网站发布关于关键矿产和衍生品 232 调查的有关事实清单，提到因为中国针对美“对等关税”采取报复措施。此举意味着，中国出口美国的个别商品累计各种名目的关税已达到 245%。对此，我国商务部回应：中方此前已就美单边加征关税多次阐明立场，对于美方这种毫无意义的关税数字游戏，中方不予理会。但倘若美方执意继续实质性侵害中方权益，中方将坚决反制，奉陪到底。

宁德时代作为我国锂电行业的龙头企业，近年综合毛利率水平约为 20%。即使海外产品相对于国内同质产品的溢价较高，仍不足以支撑超过 100%的关税成本。故美国市场虽空间较大，对公司来说短期前景不明。

当前在美地区业务风险敞口有限，本土合作伙伴至关重要。本次一季报公告当天，公司在与投资者公开交流时表露美国业务占公司出货比重较小，且去年以来公司已经根据环境变化提前做了预案，所以有关关税政策对公司业绩影响较小，公司正在与客户积极协商解决方案。

公司此前计划以 LRS(技术授权模式)与美国知名车企福特进行合作，且已吸引其他多家客户兴趣。面对当前地缘政治环境的极度不确定，美国本土合作伙伴的潜在主观能动性将尤为重要。

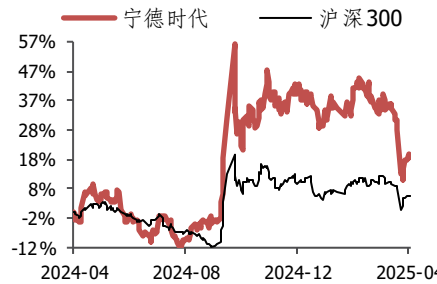
一季度公司业务淡季不淡，动储装机两旺。公司第一季度电池销量超过 120GWh，同比增长超过 30%，其中储能销量占比接近 20%。根据中国汽车动力电池产业创新联盟公布的数据显示：1-3 月，我国动力和其他电池累计销量为 285.8GWh，累计同比增长 73.7%。其中，动力电池累计销量为 217.3GWh，占总销量 76.0%，累计同比增长 51.3%；其他电池累计销量为 68.5GWh，占总销量 24.0%，累计同比增长 228.6%。2025 年一季度，公司整体销量在全市场的占比约为 1/3，行业龙头地位稳固。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 4 月 17 日收盘价 (元)	226.00
总市值 (百万元)	995,167.25
流通市值 (百万元)	881,977.73
总股本 (百万股)	4,403.39
流通股本 (百万股)	3,902.56
近 3 月日均成交额 (百万元)	6,411.04

股价走势



作者

分析师 梅芸

执业证书编号：S1070522100001

邮箱：meiyun@cgws.com

相关研究

- 《净利润增长程度高于总收入下降程度，公司战略定力带来盈利质量显著提升——宁德时代动态点评》2025-03-18
- 《抓住历史发展机遇，打造国际化资本平台出海在海——宁德时代公司动态点评》2025-01-21
- 《公司盈利能力保持较高水准，海外前瞻性布局发力在即——宁德时代半年报点评》2024-08-01

投资建议：公司盈利能力持续保持高水准，境内加强产品力铸造差异化壁垒，海外顺应电动化趋势精准部署欧洲地区产能建设。近期虽有美国加税的不可控风险，公司的战略韧性应能应对未来长期发展。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 654 亿元、792 亿元、937 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、14 倍、12 倍，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、新产品和新技术开发风险、原材料价格波动及供应风险、地缘政治风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	449788	510142	592936	716610	804104
现金	264307	303512	375080	446233	525885
应收票据及应收账款	65772	64266	55598	98714	82733
其他应收款	3439	2207	4770	3530	6251
预付账款	6963	5970	10012	9001	13406
存货	45434	59836	73140	84631	101327
其他流动资产	63874	74352	74335	74501	74502
非流动资产	267380	276516	306783	331117	351501
长期股权投资	50028	54792	62225	70182	78284
固定资产	115388	112589	129787	141528	151277
无形资产	15676	14420	16333	18602	20958
其他非流动资产	86289	94716	98438	100805	100982
资产总计	717168	786658	899719	1047727	1155605
流动负债	287001	317172	388742	477404	516388
短期借款	15181	19696	58908	140026	93743
应付票据及应付账款	194554	198334	235016	233346	318690
其他流动负债	77266	99142	94817	104032	103955
非流动负债	210284	196030	186738	172197	154655
长期借款	102686	93161	83868	69328	51785
其他非流动负债	107598	102869	102869	102869	102869
负债合计	497285	513202	575480	649601	671042
少数股东权益	22175	26526	31952	37795	44372
股本	4399	4403	4403	4403	4403
资本公积	87907	116756	116756	116756	116756
留存收益	105437	128796	183759	244949	315174
归属母公司股东权益	197708	246930	292287	360331	440191
负债和股东权益	717168	786658	899719	1047727	1155605

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	92826	96990	107362	57906	199449
净利润	46761	54007	70832	84994	100321
折旧摊销	22528	24699	20533	25882	31425
财务费用	-4928	-4132	-4040	-2924	-4866
投资损失	-3189	-3988	-2731	-3106	-3253
营运资金变动	25875	15235	21845	-47577	74778
其他经营现金流	5779	11170	922	637	1045
投资活动现金流	-29188	-48875	-47790	-46754	-48210
资本支出	33625	31180	43367	42258	43707
长期投资	2001	-20141	-7434	-7957	-8102
其他投资现金流	2436	2445	3011	3461	3599
筹资活动现金流	14716	-14524	-27216	-21117	-25303
短期借款	766	4515	39212	81118	-46284
长期借款	24409	-9525	-9293	-14540	-17543
普通股增加	1957	4	0	0	0
资本公积增加	-997	28849	0	0	0
其他筹资现金流	-11417	-38368	-57135	-87695	38523
现金净增加额	80536	31994	32356	-9965	125936

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	400917	362013	447375	532242	627247
营业成本	323982	273519	345508	409933	483169
营业税金及附加	1696	2057	1835	2232	2855
销售费用	3043	3563	5905	8037	10851
管理费用	8462	9690	8858	9101	9471
研发费用	18356	18607	15971	17511	19382
财务费用	-4928	-4132	-4040	-2924	-4866
资产和信用减值损失	-6108	-9296	-1202	-992	-1390
其他收益	6267	9968	5236	6127	6900
公允价值变动收益	46	664	278	347	334
投资净收益	3189	3988	2731	3106	3253
资产处置收益	17	19	2	8	12
营业利润	53718	64052	80383	96948	115493
营业外收入	504	135	258	217	231
营业外支出	308	1005	435	514	566
利润总额	53914	63182	80206	96651	115159
所得税	7153	9175	9374	11657	14837
净利润	46761	54007	70832	84994	100321
少数股东损益	2640	3262	5426	5843	6576
归属母公司净利润	44121	50745	65406	79151	93745
EBITDA	71567	82257	95990	118896	141211
EPS (元/股)	10.02	11.52	14.85	17.97	21.29

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	22.0	-9.7	23.6	19.0	17.9
营业利润 (%)	45.9	19.2	25.5	20.6	19.1
归属母公司净利润 (%)	43.6	15.0	28.9	21.0	18.4
获利能力					
毛利率 (%)	19.2	24.4	22.8	23.0	23.0
净利率 (%)	11.7	14.9	15.8	16.0	16.0
ROE (%)	21.3	19.7	21.8	21.3	20.7
ROIC (%)	11.3	11.9	13.7	13.2	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.3	65.2	64.0	62.0	58.1
净负债比率 (%)	-38.7	-50.7	-56.2	-46.5	-67.6
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.6	5.6	7.8	7.2	7.2
应付账款周转率	3.1	2.2	2.9	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	10.02	11.52	14.85	17.97	21.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	21.08	22.03	24.38	13.15	45.29
每股净资产 (最新摊薄)	44.90	56.08	66.38	81.83	99.97
估值比率					
P/E	25.5	22.2	17.2	14.2	12.0
P/B	5.7	4.6	3.9	3.1	2.6
EV/EBITDA	14.9	12.2	10.0	8.1	5.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686