

锂电池

宁德时代 (300750.SZ)

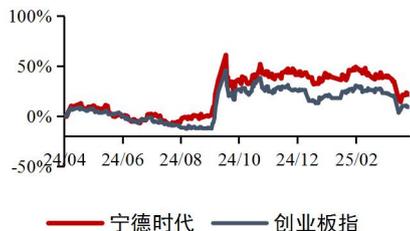
买入-A(维持)

龙头地位稳固，业绩稳健增长

2025年4月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ **事件：**4月14日，公司披露2025年一季报，25Q1公司实现营业收入847.0亿元，同比增长6.2%，实现归母净利润139.6亿元，同比增长32.9%。2024年全年公司实现营业收入3620.1亿元，同比下滑9.7%，归母净利润507.4亿元，同比增长15.0%，符合预期。公司2024年股利支付率为50%。

事件点评

➤ **锂电池盈利稳定，产能扩张有提速迹象。**2024年公司动力电池实现收入2530.4亿元，同比下降11.3%，毛利率23.9%，同比增长5.8pct。储能电池实现收入572.9亿元，同比下降4.4%，毛利率26.8%，同比增长8.2pct。2024年公司实现锂离子电池销量475GWh，同比增长21.8%，其中，动力电池系统销量381GWh，同比增长18.9%；储能电池系统销量93GWh，同比增长34.3%。我们估算公司锂电池单价约0.65元/Wh，同比下降约26.2%，毛利约0.16元/Wh，单位净利约0.09-0.10元/Wh，同比基本持平。公司2024年电池系统产能676GWh(+124GWh)、在建产能219GWh(+119GWh)、产能利用率76.33%(+5.8pct)。公司25Q1出货超120GWh，同比增长超30%，我们预计公司2025年出货有望超600GWh。

➤ **锂电池需求持续高增长，全球市场空间依然广阔。**根据SNE Research统计，2024年全球新能源车销量1763万辆，同比增长26.1%，2024年全球新能源车动力电池使用量达894.4GWh，同比增长27.2%。2024年全球储能电池出货量301GWh，同比增长62.7%。据SNE Research数据，宁德时代2017-2024年连续8年动力电池使用量排名全球第一，2024年全球市占率为37.9%，较第二名高出20.7pct；在储能领域，公司2021-2024年连续4年排名全球第一，全球市占率为36.5%，较第二名高出23.3个百分点。汽车产业电动化、智能化的浪潮仍在深化，电化学储能行业规模也在快速增加，我们对锂电池行业的需求增速依然乐观。

投资建议

➤ 预计公司2025-2027年归母净利润分别为620.2亿元、731.2亿元、910.1亿元，对应公司4月18日收盘价225.46元，2025-2027年PE分别为16.0倍\13.6倍\10.9倍，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 出口产品政策风险；产品价格大幅下跌；原材料价格大幅上涨等。

市场数据：2025年4月18日

收盘价(元):	225.46
年内最高/最低(元):	301.50/166.80
流通A股/总股本(亿):	39.03/44.03
流通A股市值(亿):	8,798.70
总市值(亿):	9,927.89

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	3.18
摊薄每股收益(元):	3.18
每股净资产(元):	65.66
净资产收益率(%):	5.14

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	425,721	495,161	615,591
YoY(%)	22.0	-9.7	17.6	16.3	24.3
净利润(百万元)	44,121	50,745	62,019	73,116	91,099
YoY(%)	43.6	15.0	22.2	17.9	24.6
毛利率(%)	22.9	24.4	24.5	23.8	23.3
EPS(摊薄/元)	10.02	11.52	14.08	16.60	20.69
ROE(%)	21.3	19.7	20.7	20.5	21.3
P/E(倍)	22.6	19.6	16.0	13.6	10.9
P/B(倍)	5.0	4.0	3.4	2.9	2.4
净利率(%)	11.0	14.0	14.6	14.8	14.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	449788	510142	604993	648053	895111
现金	264307	303512	381946	419911	643545
应收票据及应收账款	65772	64266	73063	79294	89361
预付账款	6963	5970	6738	7016	8374
存货	45434	59836	62555	63237	71739
其他流动资产	67312	76559	80690	78595	82092
非流动资产	267380	276516	279164	287083	283088
长期投资	50028	54792	69442	86067	104391
固定资产	115388	112589	117589	117145	102602
无形资产	15676	14420	12693	10967	9240
其他非流动资产	86289	94716	79440	72903	66855
资产总计	717168	786658	884157	935136	1178199
流动负债	287001	317172	380936	372238	542672
短期借款	15181	19696	17439	18567	18003
应付票据及应付账款	194554	198334	260631	242538	387350
其他流动负债	77266	99142	102865	111132	137319
非流动负债	210284	196030	183837	187643	184950
长期借款	102686	93161	80968	84774	82081
其他非流动负债	107598	102869	102869	102869	102869
负债合计	497285	513202	564772	559881	727622
少数股东权益	22175	26526	30485	34333	39128
股本	4399	4403	4403	4403	4403
资本公积	87907	116756	116756	116756	116756
留存收益	105437	128796	165203	209715	263902
归属母公司股东权益	197708	246930	288900	340922	411449
负债和股东权益	717168	786658	884157	935136	1178199

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	134433	66202	247299
净利润	46761	54007	65978	76964	95894
折旧摊销	22528	24699	22212	26065	27103
财务费用	-4928	-4132	-9195	-11312	-15192
投资损失	-3189	-3988	-3844	-4544	-4944
营运资金变动	25875	15235	56292	-18921	144075
其他经营现金流	5779	11170	2989	-2049	364
投资活动现金流	-29188	-48875	-24005	-27390	-18527
筹资活动现金流	14716	-14524	-31993	-847	-5137
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	10.02	11.52	14.08	16.60	20.69
每股经营现金流(最新摊薄)	21.08	22.03	30.53	15.03	56.16
每股净资产(最新摊薄)	44.90	56.08	65.61	77.42	93.44

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	400917	362013	425721	495161	615591
营业成本	309070	273519	321276	377377	472416
营业税金及附加	1696	2057	2110	2634	3163
营业费用	17954	3563	4190	4873	6058
管理费用	8462	9690	10643	12131	14159
研发费用	18356	18607	21073	24263	27702
财务费用	-4928	-4132	-9195	-11312	-15192
资产减值损失	-6108	-9296	-10000	-8000	-8000
公允价值变动收益	46	664	370	360	465
投资净收益	3189	3988	3844	4544	4944
营业利润	53718	64052	77958	91149	113287
营业外收入	504	135	320	227	274
营业外支出	308	1005	657	831	744
利润总额	53914	63182	77621	90546	112817
所得税	7153	9175	11643	13582	16923
税后利润	46761	54007	65978	76964	95894
少数股东损益	2640	3262	3959	3848	4795
归属母公司净利润	44121	50745	62019	73116	91099
EBITDA	74331	84320	92563	107465	126876

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	17.6	16.3	24.3
营业利润(%)	45.9	19.2	21.7	16.9	24.3
归属于母公司净利润(%)	43.6	15.0	22.2	17.9	24.6
获利能力					
毛利率(%)	22.9	24.4	24.5	23.8	23.3
净利率(%)	11.0	14.0	14.6	14.8	14.8
ROE(%)	21.3	19.7	20.7	20.5	21.3
ROIC(%)	11.9	12.4	13.8	14.0	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	69.3	65.2	63.9	59.9	61.8
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.4	1.4
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	6.3	5.6	6.2	6.5	7.3
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5
估值比率					
P/E	22.6	19.6	16.0	13.6	10.9
P/B	5.0	4.0	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	12.5	10.3	8.4	7.0	4.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

