

证券研究报告

公司研究

点评报告

**宁德时代 (300750.SZ)**
**投资评级** 买入  
**上次评级** 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

姚云峰 电力设备与新能源行业联系人

联系电话: 18840829584

邮箱: yaoyunfeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 业绩稳健增长，新技术强化产品优势

2025年4月21日

**事件:** 公司发布一季度报告, 2025Q1 公司实现营收 847.05 亿元 (+6.18% YoY), 归母净利润 139.63 亿元 (+32.85% YoY), 扣非净利润 118.29 亿元 (+27.92% YoY), 利润增速显著高于营收, 我们认为主要受益于规模效应、成本优化及汇率收益贡献。

**点评:**

➤ **1、欧洲市占率显著提升，单位盈利稳定:**

1) 量: 我们预计公司 25Q1 出货量 120GWh, 其中动力占比 80%, 储能占比 20%。2025Q1 全球动力电池使用量市占率 38% (SNE 数据), 公司在欧洲动力市场份额从 2021 年的 17% 提升至 2024 年的 38%。

2) 利: 单位盈利保持稳定。公司一季度单 Wh 毛利环比 2024 年第四季度有所提升; 一季度销售净利率达到 17.5%, 盈利水平保持稳定。我们预计公司神行、麒麟电池持续放量, 25 年预计神行和麒麟电池在公司 LFP、NCM 产品中的出货占比将从去年的 30%-40% 提升至 60-70%, 有望强化盈利能力。

➤ **2、持续扩张增量市场，换电生态加速落地:**

近期, 公司与中国石化集团签署了合作框架协议, 双方将共同建设覆盖全国的换电生态网络; 还与蔚来签署了战略合作协议, 共同打造全球规模最大、技术最领先的乘用车换电服务网络。

**3、新技术:** 公司目前正在开发第二代钠电池, 性能指标已经与磷酸铁锂电池接近。同时公司固态电池持续加大投入, 我们预计 2027 年有望实现全固态量产装车。

➤ **盈利预测及投资评级:** 我们更新公司 2025-2027 年归母净利润分别为 639、790、952 (2025-2026 年前值为 634/779 亿元), 同比增长 25.9%、23.7%、20.4%。截止 4 月 21 日市值对应 25、26 年 PE 估值分别是 16.0/12.9 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 行业需求不及预期风险; 技术迭代变化风险; 竞争格局加剧风险;

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	400,917	362,013	473,129	552,793	637,807
同比(%)	22.0%	-9.7%	30.7%	16.8%	15.4%
归属母公司净利润	44,121	50,745	63,888	79,051	95,175
同比(%)	43.6%	15.0%	25.9%	23.7%	20.4%
毛利率(%)	19.2%	24.4%	27.8%	27.7%	28.1%
ROE(%)	22.3%	20.6%	19.3%	18.6%	17.7%
EPS (摊薄) (元)	10.02	11.52	14.51	17.95	21.61
P/E	16.29	23.08	15.95	12.89	10.70
P/B	3.64	4.74	3.08	2.39	1.90
EV/EBITDA	8.51	12.63	7.35	5.42	3.80

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>449,788</b>	<b>510,142</b>	<b>611,409</b>	<b>740,739</b>	<b>891,764</b>	<b>营业总收入</b>	<b>400,917</b>	<b>362,013</b>	<b>473,129</b>	<b>552,793</b>	<b>637,807</b>
货币资金	264,307	303,512	359,321	450,778	562,007	营业成本	323,982	273,519	341,805	399,493	458,300
应收票据	1,752	130	130	151	175	营业税金及附加	1,696	2,057	1,893	2,211	2,551
应收账款	64,021	64,136	83,821	97,935	112,996	销售费用	3,043	3,563	19,871	23,217	26,788
预付账款	6,963	5,970	7,403	8,686	9,945	管理费用	8,462	9,690	12,301	14,373	16,583
存货	45,434	59,836	74,916	87,560	100,449	研发费用	18,356	18,607	22,710	26,534	30,615
其他	67,312	76,559	85,818	95,629	106,192	财务费用	-4,928	-4,132	-1,920	-1,616	-3,787
<b>非流动资产</b>	<b>267,380</b>	<b>276,516</b>	<b>312,094</b>	<b>338,112</b>	<b>355,210</b>	减值损失合计	-5,854	-8,423	-9,540	-4,970	-5,151
长期股权投资	50,028	54,792	57,792	60,792	63,792	投资净收益	3,189	3,988	5,914	6,910	7,973
固定资产(合计)	115,388	112,589	139,228	158,378	170,038	其他	6,077	9,779	6,590	7,776	8,779
无形资产	15,676	14,420	19,135	22,777	25,202	<b>营业利润</b>	<b>53,718</b>	<b>64,052</b>	<b>79,432</b>	<b>98,297</b>	<b>118,358</b>
其他	86,289	94,716	95,938	96,165	96,179	营业外收支	196	-870	189	221	255
<b>资产总计</b>	<b>717,168</b>	<b>786,658</b>	<b>923,503</b>	<b>1,078,851</b>	<b>1,246,974</b>	<b>利润总额</b>	<b>53,914</b>	<b>63,182</b>	<b>79,621</b>	<b>98,518</b>	<b>118,613</b>
<b>流动负债</b>	<b>287,001</b>	<b>317,172</b>	<b>376,260</b>	<b>442,276</b>	<b>503,880</b>	所得税	7,153	9,175	11,943	14,778	17,792
短期借款	15,181	19,696	21,666	27,575	33,484	<b>净利润</b>	<b>46,761</b>	<b>54,007</b>	<b>67,678</b>	<b>83,741</b>	<b>100,821</b>
应付票据	77,515	67,356	82,976	97,679	111,657	少数股东损益	2,640	3,262	3,790	4,689	5,646
应付账款	117,039	130,977	163,677	191,301	219,462	<b>归属母公司净利润</b>	<b>44,121</b>	<b>50,745</b>	<b>63,888</b>	<b>79,051</b>	<b>95,175</b>
其他	77,266	99,142	107,941	125,721	139,277	EBITDA	68,025	79,515	107,230	127,733	151,799
<b>非流动负债</b>	<b>210,284</b>	<b>196,030</b>	<b>185,820</b>	<b>175,609</b>	<b>165,399</b>	EPS(当年)	10.02	11.52	14.51	17.95	21.61
长期借款	83,449	81,238	71,028	60,817	50,607	(元)					
其他	126,835	114,792	114,792	114,792	114,792	<b>现金流量表</b>	单位: 百万元				
<b>负债合计</b>	<b>497,285</b>	<b>513,202</b>	<b>562,080</b>	<b>617,886</b>	<b>669,278</b>	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	22,175	26,526	30,316	35,006	40,652	<b>经营活动现金流</b>	<b>92,826</b>	<b>96,990</b>	<b>119,246</b>	<b>147,492</b>	<b>165,034</b>
归属母公司股东权益	197,708	246,930	331,107	425,960	537,044	净利润	46,761	54,007	67,678	83,741	100,821
<b>负债和股东权益</b>	<b>717,168</b>	<b>786,658</b>	<b>923,503</b>	<b>1,078,851</b>	<b>1,246,974</b>	折旧摊销	22,646	24,938	32,681	40,768	48,829
						财务费用	3,014	5,166	4,790	4,488	4,265
						投资损失	-3,826	-4,385	-5,914	-6,910	-7,973
						营运资金变动	25,784	14,775	10,886	20,997	14,396
						其它	-1,552	2,490	9,125	4,409	4,696
						<b>投资活动现金流</b>	<b>-29,188</b>	<b>-48,875</b>	<b>-50,407</b>	<b>-47,245</b>	<b>-45,239</b>
						资本支出	-33,612	-31,105	-53,621	-51,455	-50,511
						长期投资	1,683	-20,385	-2,200	-2,200	-2,200
						其他	2,741	2,614	5,414	6,410	7,473
						<b>筹资活动现金流</b>	<b>14,716</b>	<b>-14,524</b>	<b>-13,031</b>	<b>-8,789</b>	<b>-8,566</b>
						吸收投资	3,324	2,560	0	0	0
						借款	22,800	10,568	-8,241	-4,302	-4,302
						支付利息或股息	-9,481	-25,807	-4,790	-4,488	-4,265
						<b>现金净增加额</b>	<b>80,536</b>	<b>31,994</b>	<b>55,809</b>	<b>91,458</b>	<b>111,228</b>

  

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	400,917	362,013	473,129	552,793	637,807
同比(%)	22.0%	-9.7%	30.7%	16.8%	15.4%
归属母公司净利润	44,121	50,745	63,888	79,051	95,175
同比(%)	43.6%	15.0%	25.9%	23.7%	20.4%
毛利率(%)	19.2%	24.4%	27.8%	27.7%	28.1%
ROE(%)	22.3%	20.6%	19.3%	18.6%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	10.02	11.52	14.51	17.95	21.61
P/E	16.29	23.08	15.95	12.89	10.70
P/B	3.64	4.74	3.08	2.39	1.90
EV/EBITDA	8.51	12.63	7.35	5.42	3.80

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

孙然，新能源与电力设备行业分析师，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

姚云峰，新能源与电力设备行业研究员，复旦大学硕士，曾任职于中泰证券、国金证券，目前主要从事新能源锂电池赛道研究，2024年加入信达证券研究所。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。