

宁德时代 (300750.SZ)

盈利能力稳健提升，拓展全球广阔市场

买入 (维持评级)

投资要点:

业绩符合预期，净利率大幅增长

25Q1 实现收入 847.05 亿,同+6%,环-18%;实现归母净利润 139.63 亿,同+33%,环-5%;扣非 118.29 亿,同+28%,环-8%。25Q1 毛利率达 24.4%,同+1.16pct;净利润率达 17.5%,同+3.5pct,环+2.7pct,创近期新高。经营活动产生的现金流净额为 328.7 亿元,同+16%,环+11%。

出货量维持高增长，盈利能力稳健提升

我们预计 25Q1 销售量约 124GWh (同比增长超过 30%),其中储能占比接近 20%。25Q1 单 Wh 毛利环比 24Q4 提升,按一体化算单位归母净利为 0.113 元/Wh,环+0.011 元/Wh,同+0.002 元/Wh。公司储能产品结构中,交流侧产品占比提升,需要安装调试后才能确认全部收入,周期相对较长,25Q1 末存货 656 亿元,环比增加 58 亿元。

关税影响较小，开拓欧洲、中东、澳洲新市场

美国业务占公司出货比重较小,公司去年以来已根据环境变化提前做了预案,关税政策对公司业绩影响较小,正在与客户积极协商解决方案。

公司积极开拓:1)快速发展的中东和澳洲等储能市场,可再生能源及 AI 数据中心带动的储能需求旺盛,且对电池的要求更高,公司已接连斩获储能大项目。2)欧洲动力市场:公司在欧洲动力市场份额从 2021 年的 17%提升至 2024 年的 38%,排名第一,今年以来市场份额仍在提升,持续拉开与第二名的差距。且德国工厂已开始盈利。

深耕电池技术研发，新产品迭代保持优势

公司拥有六大研发中心,研发人员超过 2 万名,拥有专利及专利申请合计达 43,354 项,其中境内拥有专利及专利申请 25,439 项,境外拥有专利及专利申请 17,915 项。陆续发布神行 Plus 电池、新一代麒麟高功率电池、骁遥增混电池、商用车天行系列电池、储能天恒系统、PU100 储能产品(可满足数据中心 6C 放电需求)。领先的产品力将帮助公司继续维持差异化高增长。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 639/809/1009 亿元(前次预测为 637/746/-),对应 PE 倍数为 16/13/10 倍。我们认为,公司技术上处领先地位,有望更受益于行业需求的高景气,维持“买入”评级。

风险提示

电动车、储能需求不及预期,原材料价格大幅波动等。

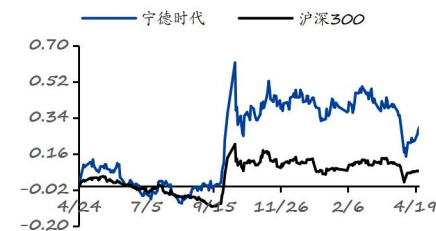
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	428,784	519,303	618,147
增长率	22%	-10%	18%	21%	19%
归母净利润(百万元)	44,121	50,745	63,889	80,911	100,908
增长率	44%	15%	26%	27%	25%
EPS(元/股)	10.02	11.52	14.51	18.37	22.92
市盈率(P/E)	23.3	20.2	16.1	12.7	10.2
市净率(P/B)	5.2	4.2	3.5	2.8	2.2

数据来源:公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-23
收盘价:	233.35 元
总股本/流通股本(百万股)	4,403.39/3,902.56
流通 A 股市值(百万元)	910,661.52
每股净资产(元)	59.40
资产负债率(%)	64.74
一年内最高/最低价(元)	301.50/166.80

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn	
分析师:	游宝来(S0210523030002)
YBL3804@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、经营性盈利能力超预期，储能实现高速增长——2024.10.21
- 2、麒麟神行双轮驱动，盈利稳健份额提升——2024.07.29
- 3、现金造血能力突出，优质报表再证稳健盈利——2024.04.18

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	303,512	359,493	435,385	518,255	营业收入	362,013	428,784	519,303	618,147
应收票据及账款	64,266	76,119	92,189	109,736	营业成本	273,519	315,370	380,005	450,121
预付账款	5,970	6,883	8,294	9,824	税金及附加	2,057	2,437	2,951	3,513
存货	59,836	68,991	83,131	98,469	销售费用	3,563	4,220	5,059	5,960
合同资产	401	475	575	684	管理费用	9,690	11,477	13,640	15,000
其他流动资产	76,559	88,034	103,589	120,575	研发费用	18,607	22,039	26,416	29,466
流动资产合计	510,142	599,521	722,587	856,860	财务费用	-4,132	-3,870	-5,727	-8,545
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792	信用减值损失	-873	-873	-873	-873
固定资产	112,589	110,350	118,010	128,965	资产减值损失	-8,423	-5,488	-4,154	-4,945
在建工程	29,755	39,755	44,755	49,755	公允价值变动收益	664	664	664	664
无形资产	14,420	15,978	17,380	18,642	投资收益	3,988	3,988	3,988	3,988
商誉	895	895	895	895	其他收益	9,968	4,968	4,968	4,968
其他非流动资产	64,066	65,175	66,078	66,811	营业利润	64,052	80,389	101,571	126,453
非流动资产合计	276,516	286,944	301,909	319,859	营业外收入	135	135	137	144
资产合计	786,658	886,464	1,024,496	1,176,719	营业外支出	1,005	1,010	1,010	1,010
短期借款	19,696	31,625	25,742	9,801	利润总额	63,182	79,514	100,698	125,587
应付票据及账款	198,334	228,681	275,549	326,391	所得税	9,175	11,547	14,623	18,238
预收款项	0	0	0	0	净利润	54,007	67,967	86,075	107,349
合同负债	27,834	32,968	39,928	47,528	少数股东损益	3,262	4,078	5,165	6,441
其他应付款	10,762	10,762	10,762	10,762	归属母公司净利润	50,745	63,889	80,911	100,908
其他流动负债	60,545	64,624	69,775	73,463	EPS（按最新股本摊薄）	11.52	14.51	18.37	22.92
流动负债合计	317,172	368,661	421,757	467,946	主要财务比率				
长期借款	81,238	81,288	81,218	81,298		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	11,923	11,923	11,923	11,923	成长能力				
其他非流动负债	102,869	102,869	102,869	102,869	营业收入增长率	-9.7%	18.4%	21.1%	19.0%
非流动负债合计	196,030	196,080	196,010	196,090	EBIT 增长率	20.5%	28.1%	25.5%	23.2%
负债合计	513,202	564,741	617,767	664,036	归母公司净利润增长率	15.0%	25.9%	26.6%	24.7%
归属母公司所有者权益	246,930	291,119	370,960	470,474	获利能力				
少数股东权益	26,526	30,604	35,769	42,210	毛利率	24.4%	26.5%	26.8%	27.2%
所有者权益合计	273,456	321,723	406,729	512,683	净利率	14.9%	15.9%	16.6%	17.4%
负债和股东权益	786,658	886,464	1,024,496	1,176,719	ROE	18.6%	19.9%	19.9%	19.7%
现金流量表					ROIC	15.7%	17.3%	18.4%	19.3%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	96,990	90,652	112,671	132,079	资产负债率	65.2%	63.7%	60.3%	56.4%
现金收益	74,574	88,934	105,109	125,408	流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8
存货影响	-14,402	-9,155	-14,140	-15,339	速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
经营性应收影响	10,923	-7,279	-13,326	-14,132	营运能力				
经营性应付影响	918	30,347	46,868	50,842	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
其他影响	24,978	-12,195	-11,841	-14,700	应收账款周转天数	64	59	58	59
投资活动现金流	-48,875	-30,471	-35,486	-40,498	存货周转天数	69	74	72	73
资本支出	-25,386	-34,155	-38,824	-43,821	每股指标（元）				
股权投资	-4,764	0	0	0	每股收益	11.52	14.51	18.37	22.92
其他长期资产变化	-18,725	3,684	3,338	3,323	每股经营现金流	22.03	20.59	25.59	29.99
融资活动现金流	-14,524	-4,200	-1,294	-8,711	每股净资产	56.08	66.11	84.24	106.84
借款增加	10,863	11,979	-5,953	-15,861	估值比率				
股利及利息支付	-25,807	-7,278	-7,745	-7,641	P/E	20	16	13	10
股东融资	2,560	0	0	0	P/B	4	4	3	2
其他影响	-2,140	-8,901	12,404	14,791	EV/EBITDA	95	79	66	55

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn