

2025 年 5 月 21 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币/人民币元)

370/330

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2025/5/20)	263.00
深证成指(2025/5/20)	10249.17
股价 12 个月高/低	294.17/162.75
总发行股数(百万)	4538.97
A 股数(百万)	3902.56
A 市值(亿元)	10263.72
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (23.27%)
每股净值(元)	53.22
股价/账面净值	4.94
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.7 -1.2 32.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-4-14	224	买进

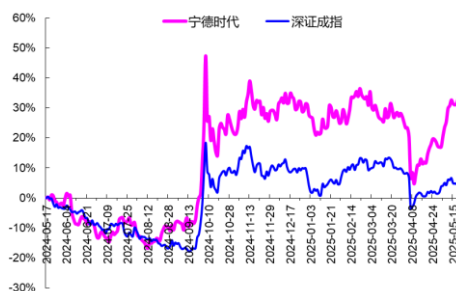
产品组合

动力电池	70%
储能电池	16%
电池材料	8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.7%
一般法人	47.3%

股价相对大盘走势



宁德时代 (300750.SZ/03750.HK)

Buy 买进

港股上市加速全球布局，积极推进重卡换电生态

结论与建议：

5 月 20 日公司在港交所正式挂牌上市，发行价格为 263 港元/股（与 A 股价格基本持平），全球发售 1.56 亿股（超额配售权已行使），募集规模约 53 亿美元。港股上市将使公司更好地对接全球资本市场，加速全球布局。

2025 年我们预计动力电池和储能电池整体市场需求将同比增 30%，公司作为行业龙头电池出货量将保持较快增长。Q2 公司排产仍旧饱满，出货量增长可期。价格方面，目前原材料价格底部趋稳，公司盈利能力有望保持稳定。公司对美国的出口量占比在个位数，并且非美地区需求增长较快，美国加征关税对整体出口影响有限。我们预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 646/740/844 亿元，YOY 分别为+27%/+15%/+14%，EPS 为 14.7/16.8/19.2 元。当前股价对应 H 股 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 18.4/16/14 倍，对应 A 股 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 18/15.6/13.7 倍，建议买进。

■ **公司港股正式上市，募集资金将用于海外工厂建设：**5 月 20 日公司在港交所正式挂牌上市，发行价格为 263 港元/股（与 A 股价格基本持平），全球发售 1.56 亿股（超额配售权已行使），募集规模约 53 亿美元。本次参与认购的基石投资者中石化、科威特投资局、高瓴资本等，合计共认购 26.28 亿美元。IPO 公开发售部分认购倍数超 120 倍，体现了国内外投资者对公司的认可。港股上市将使公司更好地对接全球资本市场，加速全球布局。本次募集资金 90%将用于匈牙利工厂建设，该工厂规划产能 72GWh，将分两期建设，一期已投资 7 亿欧元，将于今年投产，将配套宝马、奔驰等车企实现本地化供应，有助于公司拓展欧洲市场。剩余 10%的资金将用于日常运营。

■ **公司积极推进重卡换电生态：**公司正在加快重卡领域产品布局，5 月 18 日，公司发布了 75#标准化换电块产品及“骐骥”全场景底盘换电解决方案。为了提高纯电重卡长距离运输能力，公司同时计划 2025 年在京津冀、长三角、大湾区等 13 个核心区域建成 300 座换电站，在 2030 年建成覆盖全国 80%干线运力的换电绿网。公司预计三年内重卡电动化渗透率将超 50%（2025 年 4 月为 20%）。纯电重卡的电池容量一般在 300kWh 到 1165kWh，2024 年国内重卡销量为 90 万辆，假设 2028 年纯电重卡渗透率达 50%，按电池容量平均 730kWh 测算，重卡对电池的年需求量将达到 330GWh，而换电模式下（按每车配 2 块电池计算），电池的年需求量有望达 660GWh，当前公司在重卡电池领域的市占率超 70%，未来有望贡献 230-460GWh 的增量需求（2024 年公司电池出货量为 475GWh）。目前公司已经与十余家车企推出 30 多款底盘式换电车型，合作车企包括解放、陕汽、重汽、东风等重卡行业头部企业。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 646/740/844 亿元，YOY 分别为+27%/+15%/+14%，EPS 为 14.7/16.8/19.2 元。当前股价对应 H 股 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 18.4/16/14 倍，对应 A 股 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 18/15.6/13.7 倍建议买进。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB百万元	44121	50745	64631	74028	84458
同比增减	%	43.58%	15.01%	27.37%	14.54%	14.09%
每股盈余(EPS)	RMB元	10.030	11.524	14.677	16.811	19.180
同比增减	%	-20.28%	14.90%	27.37%	14.54%	14.09%
H股市盈率(P/E)		26.87	23.38	18.36	16.03	14.05
A股市盈率(P/E)	X	26.22	22.82	17.92	15.64	13.71
股利(DPS)	RMB元	5.0280	4.5530	5.14	5.88	6.71
H股息率(Yield)	%	1.87%	1.69%	1.91%	2.18%	2.49%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	400917	362013	437852	506376	585308
经营成本	309070	273519	329591	380995	440109
营业税金及附加	1696	2057	1751	2026	2341
销售费用	17954	3563	4379	5064	5853
管理费用	8462	9690	10946	12153	13462
财务费用	-4928	-4132	-3941	-4051	-3512
资产减值损失	-5854	-8423	-4000	-4000	-4000
投资收益	3189	3988	3500	3500	3500
营业利润	53718	64052	80076	91719	104641
营业外收入	504	135	201	202	203
营业外支出	308	1005	201	202	203
利润总额	53914	63182	80076	91719	104641
所得税	7153	9175	11611	13299	15173
少数股东损益	2640	3262	3834	4391	5010
归属于母公司所有者的净利润	44121	50745	64631	74028	84458

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	264307	303512	340047	445418	589066
应收帐款	64021	64136	70549	77604	85364
存货	45434	59836	77786	101122	131459
流动资产合计	449788	510142	520345	530752	541367
长期投资净额	50028	54792	57531	60408	63428
固定资产合计	115388	112589	123848	136233	149856
在建工程	25012	29755	14877	7439	3719
无形资产	15676	14420	14131	13849	13572
资产总计	717168	786658	785297	786933	791628
流动负债合计	287001	317172	307656	298427	289474
长期负债合计	210284	196030	182308	169547	157678
负债合计	497285	513202	489965	467973	447152
少数股东权益	22175	26526	28648	30940	33415
股东权益合计	219883	273456	295333	318959	344476
负债和股东权益总计	717168	786658	785297	786933	791628

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	92826	96990	116388	139666	167599
投资活动产生的现金流量净额	-29188	-48875	-53763	-43010	-34408
筹资活动产生的现金流量净额	14716	-14524	7262	8715	10457
现金及现金等价物净增加额	80536	31994	69888	105370	143649
货币资金的期末余额	238165	270160	340047	445418	589066
货币资金的期初余额	157629	238165	270160	340047	445418

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。