



宁德时代 (300750.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩好于预期，量利保持稳健

业绩简评

7 月 30 日，公司发布 1H25 财报，①H1：实现收入 1789 亿元，同+7%；实现归母 305 亿元，同+33%；实现扣非 272 亿元，同+36%。②Q2：实现收入 942 亿元，同/环+8%/11%；实现归母 165 亿元，同/环+34%/18%；实现扣非 154 亿元，同/环+42%/30%。毛利率、扣非净利率分别 26%、19%，净利率同/环+4/2pct。业绩超预期！

经营分析

1H25 具体业绩拆分：

■ 量：公司 H1/Q2 出货 275/150GWh，Q2 同/环+36%/20%。预计动/储分别 80%/20%，国内/海外各 50%。欧洲、中东需求超预期，美国 H1 抢装透支有限。

■ 价：拆分 Q2 均价 0.56 元/Wh，H1 动力/储能分别 0.60/0.52 元/Wh，同/环-17%/9%，储能降幅扩大，主要系原材料降本、行业竞争等。

■ 利：拆分 H1/Q2 净利为 0.08 元/Wh，同/环-14%/持平，主要系单价下滑。公司归母、扣非仍维持稳健，系回收板块、专利授权等贡献利润大幅增厚。

■ 库存：H1 公司商品库存余额 253 亿元，测算近 1 个月(45GWh)，同+40%，主要系海外中转量增等。仍维持 88 天周转天数。

■ 现金流/资本开支：Q2 经营现金流净额 258 亿元，同/环+57%/-21%，主要系 Q2 集中支付税费导致现金流出激增。H1 资本开支 202 亿元，同+46%。

盈利预测、估值与评级

公司为全球锂电龙头，受益于本轮固态新技术创新，预计 2025~2027 年公司归母净利润分别 700、839、959 亿元，对应 18、15、13 xPE。维持买入评级。

风险提示

全球电动车销量不及预期，全球储能装机不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：277.09 元

相关报告：

- 《宁德时代 2025 年一季报点评》，2025.4.15
- 《宁德时代 2024 年报业绩点评》，2025.3.15
- 《宁德时代 3Q24 业绩点评》，2024.10.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	458,145	538,327	624,274
营业收入增长率	22.01%	-9.70%	26.55%	17.50%	15.97%
归母净利润(百万元)	44,121	50,745	70,029	83,900	95,889
归母净利润增长率	43.58%	15.01%	38.00%	19.81%	14.29%
摊薄每股收益(元)	10.030	11.524	15.360	18.402	21.031
每股经营性现金流净额	21.10	22.03	30.26	34.11	38.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.32%	20.55%	24.11%	24.62%	24.07%
P/E	16.28	23.08	18.04	15.06	13.18
P/B	3.63	4.74	4.35	3.71	3.17

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	328,594	400,917	362,013	458,145	538,327	624,274
增长率		22.0%	-9.7%	26.6%	17.5%	16.0%
主营业务成本	-262,050	-309,070	-273,519	-341,979	-398,377	-458,014
%销售收入	79.7%	77.1%	75.6%	74.6%	74.0%	73.4%
毛利	66,544	91,847	88,494	116,166	139,950	166,260
%销售收入	20.3%	22.9%	24.4%	25.4%	26.0%	26.6%
营业税金及附加	-907	-1,696	-2,057	-2,291	-2,692	-3,121
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-11,099	-17,954	-3,563	-4,581	-5,329	-6,119
%销售收入	3.4%	4.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-6,979	-8,462	-9,690	-11,454	-13,324	-15,296
%销售收入	2.1%	2.1%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-15,510	-18,356	-18,607	-20,617	-26,916	-37,456
%销售收入	4.7%	4.6%	5.1%	4.5%	5.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	32,048	45,379	54,577	77,224	91,689	104,267
%销售收入	9.8%	11.3%	15.1%	16.9%	17.0%	16.7%
财务费用	2,800	4,928	4,132	-537	767	2,299
%销售收入	-0.9%	-1.2%	-1.1%	0.1%	-0.1%	-0.4%
资产减值损失	-3,973	-6,108	-9,296	-2,658	-2,109	-2,115
公允价值变动收益	400	46	664	0	0	0
投资收益	1,984	2,552	3,591	3,000	3,000	3,000
%税前利润	5.4%	4.7%	5.7%	3.5%	3.0%	2.6%
营业利润	36,822	53,718	64,052	85,028	101,347	115,452
营业利润率	11.2%	13.4%	17.7%	18.6%	18.8%	18.5%
营业外收支	-149	196	-870	300	300	300
税前利润	36,673	53,914	63,182	85,328	101,647	115,752
利润率	11.2%	13.4%	17.5%	18.6%	18.9%	18.5%
所得税	-3,216	-7,153	-9,175	-12,799	-15,247	-17,363
所得税率	8.8%	13.1%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	33,457	46,761	54,007	72,529	86,400	98,389
少数股东损益	2,728	2,640	3,262	2,500	2,500	2,500
归属于母公司的净利润	30,729	44,121	50,745	70,029	83,900	95,889
净利率	9.4%	11.0%	14.0%	15.3%	15.6%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	33,457	46,761	54,007	72,529	86,400	98,389
少数股东损益	2,728	2,640	3,262	2,500	2,500	2,500
非现金支出	17,226	28,754	34,234	28,117	32,789	37,975
非经营收益	-6,874	-8,472	-6,025	7,288	795	572
营运资金变动	17,400	25,784	14,775	25,326	30,215	31,695
经营活动现金净流	61,209	92,826	96,990	133,260	150,199	168,631
资本开支	-48,215	-33,612	-31,105	-38,407	-32,800	-32,800
投资	-11,457	1,683	-20,385	-20,000	-20,000	-20,000
其他	-4,469	2,741	2,614	2,997	2,997	2,997
投资活动现金净流	-64,140	-29,188	-48,875	-55,410	-49,803	-49,803
股权募资	47,455	3,324	2,560	1,545	0	0
债权募资	33,352	22,800	10,568	2,476	184	-6,716
其他	1,459	-11,408	-27,653	-35,312	-40,655	-45,228
筹资活动现金净流	82,266	14,716	-14,524	-31,290	-40,471	-51,944
现金净流量	82,124	80,536	31,994	46,560	59,925	66,884

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	191,043	264,307	303,512	349,891	409,684	476,472
应收款项	89,137	124,500	119,783	154,576	181,629	210,627
存货	76,669	45,434	59,836	65,151	75,895	87,257
其他流动资产	30,886	15,547	27,012	29,110	30,514	31,999
流动资产	387,735	449,788	510,142	598,727	697,722	806,355
%总资产	64.5%	62.7%	64.8%	66.3%	68.0%	70.0%
长期投资	40,776	66,982	69,979	89,982	109,985	129,988
固定资产	124,468	140,400	142,344	143,451	137,784	127,242
%总资产	20.7%	19.6%	18.1%	15.9%	13.4%	11.0%
无形资产	12,539	21,080	19,909	26,386	32,515	38,337
非流动资产	213,217	267,380	276,516	304,665	328,088	346,331
%总资产	35.5%	37.3%	35.2%	33.7%	32.0%	30.0%
资产总计	600,952	717,168	786,658	903,393	1,025,809	1,152,685
短期借款	21,648	22,190	42,578	20,602	20,786	14,070
应付款项	235,779	208,208	214,496	264,096	307,790	354,183
其他流动负债	38,335	56,603	60,098	72,443	84,589	97,183
流动负债	295,761	287,001	317,172	357,142	413,166	465,436
长期贷款	59,099	83,449	81,238	81,238	81,238	81,238
其他长期负债	69,182	126,835	114,792	145,494	159,046	173,619
负债	424,043	497,285	513,202	583,874	653,451	720,293
普通股股东权益	164,481	197,708	246,930	290,492	340,832	398,366
其中：股本	2,443	4,399	4,403	4,403	4,403	4,403
未分配利润	63,243	103,245	126,602	168,619	218,959	276,492
少数股东权益	12,428	22,175	26,526	29,026	31,526	34,026
负债股东权益合计	600,952	717,168	786,658	903,393	1,025,809	1,152,685

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	12.581	10.030	11.524	15.360	18.402	21.031
每股净资产	67.341	44.943	56.076	63.714	74.755	87.374
每股经营现金净流	25.060	21.101	22.026	30.262	34.109	38.295
每股股利	4.478	5.028	7.013	6.361	7.621	8.710
回报率						
净资产收益率	18.68%	22.32%	20.55%	24.11%	24.62%	24.07%
总资产收益率	5.11%	6.15%	6.45%	7.75%	8.18%	8.32%
投入资本收益率	10.49%	11.37%	11.37%	15.10%	15.98%	16.38%
增长率						
主营业务收入增长率	152.07%	22.01%	-9.70%	26.55%	17.50%	15.97%
EBIT 增长率	74.68%	41.59%	20.27%	41.50%	18.73%	13.72%
净利润增长率	92.89%	43.58%	15.01%	38.00%	19.81%	14.29%
总资产增长率	95.33%	19.34%	9.69%	14.84%	13.55%	12.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.4	55.5	64.6	64.6	64.6	64.6
存货周转天数	81.4	72.1	70.2	70.2	70.2	70.2
应付账款周转天数	99.8	124.9	165.5	165.5	165.5	165.5
固定资产周转天数	98.9	105.1	113.5	90.2	73.9	58.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.95%	-63.41%	-66.58%	-78.37%	-83.26%	-88.70%
EBIT 利息保障倍数	-11.4	-9.2	-13.2	143.7	-119.6	-45.3
资产负债率	70.56%	69.34%	65.24%	64.63%	63.70%	62.49%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	16	35	58	141
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.03	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究