

宁德时代 (300750)

2025 年三季报点评：盈利亮眼，业绩持续高增可期

买入（维持）

2025 年 10 月 21 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	400,917	362,013	422,604	534,947	636,930
同比（%）	22.01	(9.70)	16.74	26.58	19.06
归母净利润（百万元）	44,121	50,745	68,996	86,240	106,551
同比（%）	43.58	15.01	35.97	24.99	23.55
EPS-最新摊薄（元/股）	9.67	11.12	15.12	18.90	23.35
P/E（现价&最新摊薄）	37.90	32.95	24.24	19.39	15.69

投资要点

■ **核心利润贡献占比提升，业绩符合市场预期。** 25 年 Q1-3 营收 2831 亿元，同+9%，归母净利润 490 亿元，同+36%，扣非净利润 436 亿元，同+36%；毛利率 25.3%，同-2.9pct，归母净利率 17.3%，同+3.4pct。其中 25Q3 营收 1042 亿元，同环比+13%/+11%，归母净利润 185.5 亿元，同环比+41%/+12%，扣非净利润 164 亿元，同环比+36%/+7%，毛利率 25.8%，同环比-5.4/+0.2pct，归母净利率 17.8%，同环比+3.6/+0.3pct。Q3 汇兑收益和其他收益下降，核心利润贡献比重提升。

■ 要点如下：

■ **1) Q3 电池确收近 165gwh，产能供不应求：**我们预计 25Q3 公司产量 190GWh，发货 180GWh，确收 165GWh+，同环比+35%/+13%，其中储能预计 37GWh，占比 22%。25 年 Q1-3 公司累计排产 500GWh+，预计全年排产 730-750GWh，同增 40%+；确收累计 435GWh，预计全年确收 630GWh，同增 33%，其中储能预计为 130-140GWh，同增 45%；25 年预计新增 100GWh 库存，主要为发出商品。展望 26 年，公司产能突破 1TWh，我们预计排产 900-1000GWh，同增 30%，我们预计确收为 850GWh，同增 35%，其中储能占比有望提升至 25%+，对应 210GWh+ 需求。

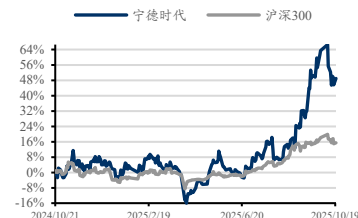
■ **2) 电池价格盈利稳定，单 wh 利润维持 8-9 分：**我们测算 Q3 动力均价 0.67 元/wh，同比下降 10%，环比持平微降，单 wh 毛利预计维持 0.14 元/wh，单 wh 利润 0.08-0.09 元/wh，保持稳定（若扣除汇兑损失影响，实际提升），公司欧洲市场份额已提升至 46%，海外高毛利率可对冲国内产品年降，总体动力盈利稳定。储能方面，我们预计 Q3 均价 0.56 元/wh，同比下降 20%+，环比持平，价格已企稳，且储能电芯供不应求，短期部分产品小幅涨价落地，同时公司电柜和系统占比逐步提升，后续均价有望小幅提升；盈利端，储能单 wh 毛利和净利与动力接近。展望 26 年，我们预计公司单 wh 利润预计维持稳定，其中储能电池预计稳中有小幅提升空间。

■ **3) Q3 汇兑收益减少明显，库存商品和合同负债增加，预计负债依旧稳定提升：**25Q3 我们测算汇兑损失 11 亿+（25Q2 为收益 15+亿），主要由于欧元贬值。Q3 投资收益 24 亿，同环比+125%/+54%；其他收益 16 亿，同环比+20%/+45%。Q3 资产减值损失-16 亿，环比基本稳定。Q3 费用率 7.4%，较 Q2 增加 2.1pct，主要由于汇兑损失。Q3 末存货 802.1 亿元，较年初增长 34%，主要为库存商品增加；Q3 末合同负债 407 亿，较年初增长 46%，订单大幅增长；Q3 末预付款 136 亿，较年初增 127%，主要为扩产及锁定原材料；Q3 末预计负债为 858 亿，较年初增 139 亿，较 Q2 增加 57 亿，环比+14%。Q3 经营性现金流 220 亿元，同环比-3%/-15%，存货及预付款增加所致；Q3 资本开支 99 亿元，同环比+33%/+0.1%，持续加大产能扩张。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求超预期，我们上修公司归母净利润预期至 25-27 年 690/862/1066 亿元（此前预期 661/802/966 亿元），同增 36%/25%/24%，对应 PE 为 24/19/16x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 26 年 30x PE，对应目标价 567 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	366.50
一年最低/最高价	209.11/424.36
市净率(倍)	5.67
流通 A 股市值(百万元)	1,559,687.52
总市值(百万元)	1,672,285.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	64.69
资产负债率(% ,LF)	62.59
总股本(百万股)	4,562.85
流通 A 股(百万股)	4,255.63

相关研究

《宁德时代(300750)：2025 年中报点评：业绩略超预期，净利率再提升，龙头恒强》

2025-07-31

《宁德时代(300750)：2025 年一季度点评：竞争优势突出，盈利稳步增长》

2025-04-15

1. 业绩：核心利润贡献占比提升，业绩符合预期

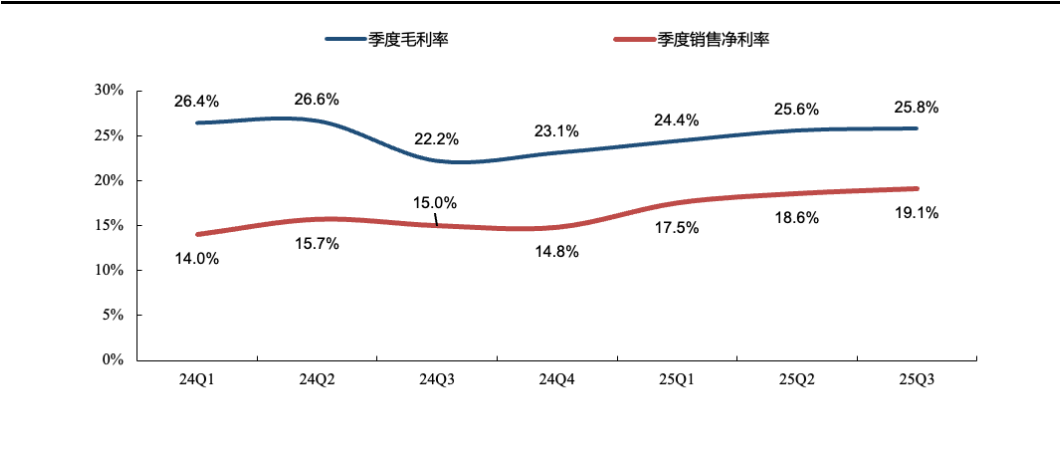
核心利润贡献占比提升，业绩符合市场预期。25 年 Q1-3 营收 2831 亿元，同增 9%，归母净利润 490 亿元，同增 36%，扣非净利润 436 亿元，同增 36%；毛利率 25.3%，同降 2.9pct，归母净利率 17.3%，同增 3.4pct。其中 25 年 Q3 营收 1042 亿元，同环比+13 %/+11 %，归母净利润 185.5 亿元，同环比+41%/+12 %，扣非净利润 164 亿元，同环比+36%/+7 %，毛利率 25.8%，同环比-5.4/+0.2pct，归母净利率 17.8%，同环比+3.6/+0.3pct。25 年 Q3 汇兑收益和其他收益下降，核心利润贡献比重提升。

图1：公司分季度业绩情况（24 年追溯年底会计准则）

	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
营业收入(亿元)	1041.9	941.8	847.0	1029.7	922.8
-同比	13%	8%	6%	-3%	-12%
毛利率	25.8%	25.6%	24.4%	23.1%	22.2%
归母净利润(亿元)	185.5	165.2	139.6	147.4	131.4
-同比	41%	34%	33%	14%	26%
归母净利率	17.8%	17.5%	16.5%	14.3%	14.2%
扣非归母净利润 (亿元)	164.2	153.7	118.3	128.2	121.2
-同比	35%	42%	28%	-2%	29%
扣非归母净利率	15.8%	16.3%	14.0%	12.4%	13.1%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况（24 年追溯年底会计准则）

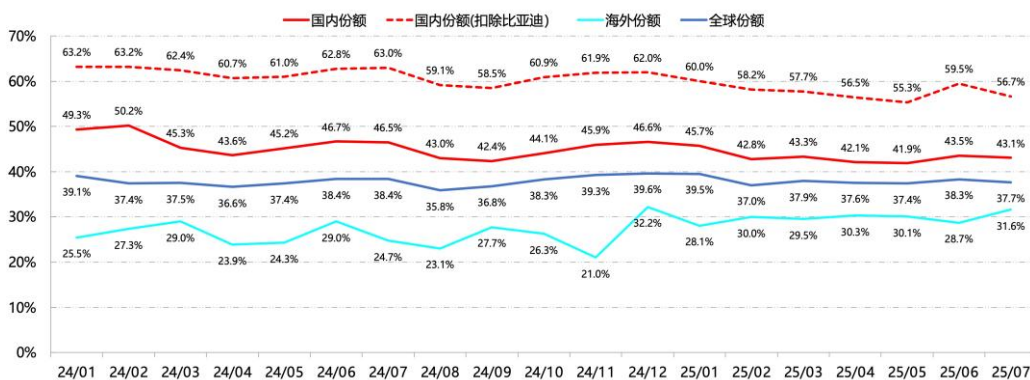


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 业务：Q3 电池确收近 165gwh，产能供不应求，电池价格盈利稳定，单 wh 利润维持 8-9 分

25 年 Q3 电池确收近 165gwh，产能供不应求。根据我们测算，25 年 Q3 公司产量 190GWh，发货 180GWh，确收 165GWh+，同环比+35%/+13%，其中储能 37GWh，占比 22%。25 年 Q1-3 公司累计排产 500GWh+，我们预计全年排产 730-750GWh，同增 40%+；25 年 Q1-3 确收累计 435GWh，我们预计全年确收 630GWh，同增 33%，其中储能预计为 130-140GWh，同增 45%；25 年预计新增 100GWh 库存，主要为发出商品。展望 26 年，公司产能突破 1TWh，我们预计排产 900-1000GWh，同增 30%，我们预计确收为 850GWh，同增 35%，其中储能占比有望提升至 25%+，对应 210GWh+需求。

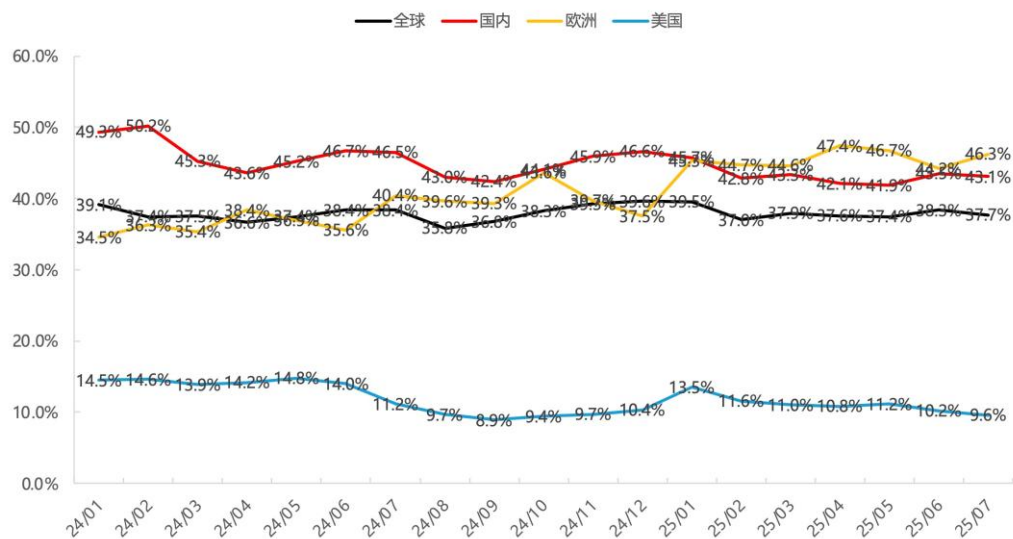
图3：宁德时代全球份额变化情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电池价格盈利稳定，单 wh 利润维持 8-9 分。根据我们测算，25 年 Q3 动力均价 0.67 元/wh，同降 10%，环比持平微降，单 wh 毛利预计维持 0.14 元/wh，单 wh 利润 0.08-0.09 元/wh，保持稳定，公司欧洲市场份额已提升至 46%，海外高毛利率可对冲国内产品年降，总体动力盈利稳定。储能方面，我们预计 Q3 均价 0.56 元/wh，同比下降 20%+，环比持平，价格已企稳，且储能电芯供不应求，短期部分产品小幅涨价落地，同时公司电柜和系统占比逐步提升，后续均价有望小幅提升；盈利端，储能单 wh 毛利和净利与动力接近。展望 26 年，我们预计公司单 wh 利润预计维持稳定，其中储能电池预计稳中有小幅提升空间。

图4：宁德时代分地区份额变化情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 25 年 Q3 汇兑收益减少明显，库存商品和合同负债增加，预计负债依旧稳定提升

25 年 Q3 汇兑收益减少明显，库存商品和合同负债增加，预计负债依旧稳定提升。根据我们测算，25 年 Q3 汇兑损失 11 亿元+（25Q2 为收益 15 亿元+），主要由于欧元贬值。25 年 Q3 投资收益 24 亿元，同环比+125%/+54%；其他收益 16 亿元，同环比+20%/-45%。25 年 Q3 资产减值损失-16 亿元，环比基本稳定。25 年 Q3 费用率 7.4%，较 25 年 Q2 增加 2.1pct，主要由于汇兑损失。25 年 Q3 末存货 802 亿元，较年初增加 34%，主要为库存商品增加；25 年 Q3 末合同负债 407 亿元，较年初增长 46%，订单大幅增长；25 年 Q3 末预计负债为 858 亿元，较年初增 139 亿元，较 25 年 Q2 增加 57 亿元，环比+14%。25 年 Q3 经营性现金流 220 亿元，同环比-3%/-15%；25 年 Q3 资本开支 99 亿元，同环比+33%/+0.1%，持续加大产能扩张。

图5：公司分季度利润表部分情况

单位：百万元	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3
销售费用	787.1	769.1	852.3	(7364.9)	3922.7
-销售费用率	0.8%	0.8%	1.0%	-7.2%	4.3%
管理费用	3104.2	2503.6	2623.9	2915.4	2383.2
-管理费用率	3.0%	2.7%	3.1%	2.8%	2.6%
研发费用	4973.3	5280.6	4814.0	5533.6	4480.7
-研发费用率	4.8%	5.6%	5.7%	5.4%	4.9%
财务费用	(1194.0)	(3533.9)	(2287.9)	(1237.7)	(1710.8)
-财务费用率	-1.1%	-3.8%	-2.7%	-1.2%	-1.9%
期间费用	7670.6	5019.4	6002.3	(153.6)	9075.8
-期间费用率	7.4%	5.3%	7.1%	-0.1%	9.8%
资产减值损失	(1578.9)	(1389.0)	(1109.9)	(1771.6)	(4738.1)
信用减值损失	(25.8)	(219.5)	(131.8)	19.2	(462.0)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：公司分季度资产负债表部分情况

单位：亿元	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3
存货	439.8	480.5	552.2	598.4	656.4	722.7	802.1
较年初增长	-3%	6%	22%	32%	10%	21%	34%
账面现金	2885.7	2550.0	2646.8	3035.1	3213.2	3505.8	3242.4
较年初增长	9%	-4%	0%	15%	6%	16%	7%
应收账款	511.9	581.0	667.0	641.4	601.8	638.0	664.8
较年初增长	-20%	-9%	4%	0%	-6%	-1%	4%
预付账款	78.9	78.3	68.9	59.7	74.2	97.5	135.6
较年初增长	13%	12%	-1%	-14%	24%	63%	127%
短期借款	248.0	251.7	313.2	425.8	388.0	450.4	403.2
较年初增长	12%	13%	41%	92%	-9%	6%	-5%
合同负债	206.0	224.6	226.5	278.3	370.9	366.4	406.8
较年初增长	-14%	-6%	-6%	16%	33%	32%	46%
预计负债	573.0	591.7	654.3	719.3	735.1	801.4	858.4
较年初增长	11%	15%	27%	39%	2%	11%	19%
在建工程	262.2	272.6	252.0	297.5	352.2	350.9	373.7
较年初增长	5%	9%	1%	19%	18%	18%	26%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图7：公司分季度现金流量表部分情况

单位：亿元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
经营活动产生的现金流量净额	283.6	163.5	227.3	295.5	328.7	258.2	219.7
投资活动产生的现金流量净额	-79.1	-269.7	-130.2	-9.8	-177.7	-85.0	-310.2
筹资活动产生的现金流量净额	55.0	-246.8	-13.2	59.7	7.0	199.1	-163.3

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

盈利预测：考虑到下游需求超预期，我们上修公司归母净利润预期至 25-27 年 690/862/1066 亿元(此前预期 661/802/966 亿元)，同增 36%/25%/24%，对应 PE 为 24/19/16x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 26 年 30x PE，对应目标价 567 元，维持“买入”评级。

5. 风险提示

电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	583,597	721,772	872,787	营业总收入	362,013	422,604	534,947	636,930
货币资金及交易性金融资产	317,794	372,288	458,719	563,281	营业成本(含金融类)	273,519	315,093	398,147	472,675
经营性应收款项	123,545	137,335	172,728	204,702	税金及附加	2,057	2,324	2,942	3,503
存货	59,836	63,644	78,947	92,474	销售费用	3,563	3,592	4,280	5,095
合同资产	401	423	535	637	管理费用	9,690	12,256	15,246	17,834
其他流动资产	8,566	9,907	10,843	11,693	研发费用	18,607	21,342	25,677	30,254
非流动资产	276,516	289,801	285,935	274,479	财务费用	(4,132)	(3,961)	(4,774)	(6,076)
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792	加:其他收益	9,968	10,206	11,448	12,993
固定资产及使用权资产	113,479	108,157	106,796	97,869	投资净收益	3,988	7,184	8,559	9,554
在建工程	29,755	39,755	37,755	35,755	公允价值变动	664	0	0	0
无形资产	14,420	13,890	13,336	12,757	减值损失	(9,296)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
商誉	895	945	995	1,045	资产处置收益	19	42	53	64
长期待摊费用	4,594	4,594	4,594	4,594	营业利润	64,052	85,391	109,489	132,255
其他非流动资产	58,582	67,668	67,668	67,668	营业外净收支	(870)	(750)	(400)	(450)
资产总计	786,658	873,398	1,007,707	1,147,266	利润总额	63,182	84,641	109,089	131,805
流动负债	317,172	339,010	415,580	484,407	减:所得税	9,175	11,240	16,854	18,453
短期借款及一年内到期的非流动负债	42,578	44,702	44,702	44,702	净利润	54,007	73,400	92,235	113,352
经营性应付款项	198,334	210,062	265,431	315,117	减:少数股东损益	3,262	4,404	5,995	6,801
合同负债	27,834	31,695	40,121	47,770	归属母公司净利润	50,745	68,996	86,240	106,551
其他流动负债	48,426	52,551	65,326	76,819	每股收益-最新股本摊薄(元)	11.12	15.12	18.90	23.35
非流动负债	196,030	213,412	213,412	213,412	EBIT	61,465	80,680	104,315	125,729
长期借款	81,238	81,238	81,238	81,238	EBITDA	86,403	111,531	138,231	162,235
应付债券	11,923	11,923	11,923	11,923	毛利率(%)	24.44	25.44	25.57	25.79
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	14.02	16.33	16.12	16.73
其他非流动负债	102,207	119,588	119,588	119,588	收入增长率(%)	(9.70)	16.74	26.58	19.06
负债合计	513,202	552,422	628,991	697,818	归母净利润增长率(%)	15.01	35.97	24.99	23.55
归属母公司股东权益	246,930	290,047	341,790	405,721					
少数股东权益	26,526	30,930	36,925	43,727					
所有者权益合计	273,456	320,977	378,716	449,447					
负债和股东权益	786,658	873,398	1,007,707	1,147,266					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,990	96,251	143,855	164,156	每股净资产(元)	56.08	63.57	74.91	88.92
投资活动现金流	(48,875)	(33,761)	(22,337)	(16,382)	最新发行在外股份(百万股)	4,563	4,563	4,563	4,563
筹资活动现金流	(14,524)	(7,374)	(35,087)	(43,211)	ROIC(%)	13.92	16.10	18.06	19.57
现金净增加额	31,994	54,494	86,431	104,563	ROE-摊薄(%)	20.55	23.79	25.23	26.26
折旧和摊销	24,938	30,851	33,916	36,506	资产负债率(%)	65.24	63.25	62.42	60.82
资本开支	(31,105)	(36,258)	(30,897)	(25,936)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.95	24.24	19.39	15.69
营运资本变动	14,775	(2,721)	21,326	18,875	P/B (现价)	6.54	5.77	4.89	4.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>