

2025 年 10 月 21 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

660

公司基本资讯

产业别	电力设备
H 股价(2025/10/20)	528.00
恒生指数(2025/10/20)	25,858.8
股价 12 个月高/低	610.5/0
总发行股数(百万)	4,562.85
H 股数(百万)	155.92
H 市值(亿元)	0.00
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (22.46%)
每股净值(元)	68.87
股价/账面净值	7.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.55% 23.69% N/A

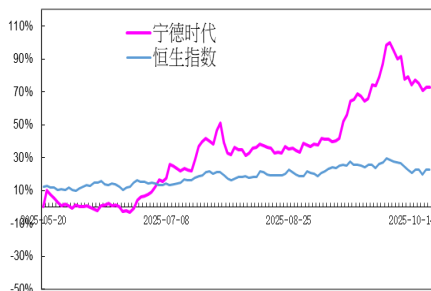
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-5-21	336	买进

产品组合

动力电池	74%
储能电池	16%
电池材料	4%

股价相对大盘走势



宁德时代 (03750.HK)

Buy 买进

公司三季报业绩超预期，正在积极扩张产能，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2025 年三季报，实现营业收入 2830.7 亿元，YOY+9.3%；归母净利润 490.3 亿元，YOY+36.2%（扣非后净利润 436.2 亿元，YOY+35.6%），折合 EPS 为 11 元，业绩超预期。

公司作为行业龙头电池出货量保持较快增长，Q4 公司排产饱满，产品供不应求。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。我们上调公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 695/864/1039 亿元，YOY 分别为 +37%/+24%/+20%，EPS 为 15.25/18.95/22.8 元。当前股价对应 H 股 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 30/24/20 倍，建议买进。

■ **公司三季报业绩超预期，产品供不应求：**公司发布 2025 年三季报，实现营业收入 2830.7 亿元，YOY+9.3%；归母净利润 490.3 亿元，YOY+36.2%（扣非后净利润 436.2 亿元，YOY+35.6%），折合 EPS 为 11 元，业绩超预期。分季度看，公司 Q3 实现营收 1041.9 亿元，YOY+12.9%，实现净利润 185.5 亿元，YOY+41.2%（扣非后净利润 164.2 亿元，YOY+35.5%），折合 EPS 为 4.1 元。

公司 Q3 业绩大幅增长，得益于新能源汽车和储能行业需求旺盛，公司产品竞争力强，供不应求。Q3 公司产品出货量约 180GWh，同比增 44%，环比增 20%。其中动力和储能占比分别为 80%和 20%。Q3 公司毛利率为 25.8%，环比连续 3 个季度小幅回升，同比下降 1.9 个百分点，主要是因为今年产品价格低于去年同期；我们观察到，由于需求较快增长、“反内卷”政策抵制低价竞争，目前电池价格企稳，我们预计毛利率未来有望继续改善。费用方面，Q3 财务费用率同比增加 0.71 个百分点，主要是因为汇兑收益的影响。销售费用率和研发费用率同比基本持平，管理费用率同比增 0.4 个百分点。

■ **公司积极扩张产能，新技术产品竞争优势明显：**随着市场需求持续增长，公司产能已经接近满产，正在积极扩张产能。截止三季末，公司在建工程金额为 373.66 亿元，较 2024 年底大幅增长 25.6%。今年公司在山东、广东、江西、福建等基地均进行大幅扩产；海外匈牙利工厂也将在年底建成，印尼工厂将在 2026 年上半年投产。

虽然市场竞争激烈，但公司凭借高品质产品受到客户的高度认可。公司保持 5%以上的研发费用率，全年研发费用预计近 200 亿元，远高于同行，有望保持技术领先性。动力电池方面，公司神行、麒麟、骁遥等新品能够解决客户长续航、高充电效率、耐低温等不同方面需求。钠电池今年将在商用车上率先落地。储能电池方面，客户对产品可靠性和安全性要求更高，公司新推出的 587Ah 大容量储能专用电芯供不应求，出货占比将逐步提升。

■ **盈利预期：**我们上调公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 695/864/1039 亿元，YOY 分别为 +37%/+24%/+20%，EPS 为 15.25/18.95/22.8 元。当前股价对应 H 股 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 30/24/20 倍，建议买进。

..... 继续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB百万元	44121	50745	69526	86375	103911
同比增减	%	43.58%	15.01%	37.01%	24.23%	20.30%
每股盈余(EPS)	RMB元	10.030	11.524	15.250	18.946	22.793
同比增减	%	-20.28%	14.90%	32.34%	24.23%	20.30%
H股市盈率(P/E)		46.33	40.32	30.47	24.52	20.39
股利(DPS)	RMB元	5.0280	4.5530	4.58	5.68	6.84
H股息率(Yield)	%	1.08%	0.98%	0.98%	1.22%	1.47%

【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% $\leq$ 潜在上涨空间<35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 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	412308	504282	591098
经营成本	309070	273519	309923	376457	438896
营业税金及附加	1696	2057	2598	3026	3547
销售费用	17954	3563	3298	3429	3547
管理费用	8462	9690	11957	13111	14186
财务费用	-4928	-4132	-8246	-6556	-5911
资产减值损失	-5854	-8423	-5000	-4000	-3000
投资收益	3189	3988	7500	8000	8500
营业利润	53718	64052	86196	107016	128743
营业外收入	504	135	470	202	203
营业外支出	308	1005	250	202	203
利润总额	53914	63182	86416	107016	128743
所得税	7153	9175	12530	15517	18668
少数股东损益	2640	3262	4359	5124	6164
归属于母公司所有者的净利润	44121	50745	69526	86375	103911

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	80778	96934	116320
流动资产合计	449788	510142	586663	598397	610365
长期投资净额	50028	54792	57531	60408	63428
固定资产合计	115388	112589	129477	142425	156668
在建工程	25012	29755	35706	41061	45168
无形资产	15676	14420	14131	13849	13572
资产总计	717168	786658	812742	837626	860797
流动负债合计	287001	317172	307656	298427	289474
长期负债合计	210284	196030	209753	220240	226847
负债合计	497285	513202	517409	518667	516321
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	812742	837626	860797

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;@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;@。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。