

产销两旺业绩高增，产能加速扩张

—— 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 22 日

核心观点

- 事件：**2025Q1-3 公司实现营收 2,831 亿元，同比+9.3%，归母净利 490 亿元，同比+36%，扣非净利 436 亿元，同比+36%；毛利率 25.3%，同比-2.9pcts，净利率 18.5%，同比+3.5pcts，EPS 为 11.0 元。25Q3 公司实现营收 1042 亿元，同/环比+13%/+11%；归母净利 186 亿元，同/环比+41%/+12%；扣非净利 164 亿元，同/环比+36%/+7%；毛利率 26%，同/环比-5/+0.2pcts；净利率 17.8%，同/环比+3.6/+0.3pcts；符合预期。
- 产销两旺助力业绩高增。**我们预计 25 年 Q1-3 排产超 490GWh，Q3 排产近 190GWh，环比大增 20%，主要系动力增长稳定同时储能超预期爆发带动需求持续上行，景气度率先反应至龙头业绩。Q3 公司出货 180GWh+，结构上动储比约 8：2 结构稳定、国内外比约 7：3，实际确收约 165GWh 主要系确认周期所致。存货与销售规模同步合理增长，周转率稳定。
- 新一轮扩产周期启动。**25 年至今产能利用率持续提升目前满负荷运行，公司基于对未来动储需求增长确定性判断开启扩产潮，25 年底济宁将新增超 100GWh 最新 587Ah 储能产能，匈牙利一期落地，西班牙工厂即将启动筹建，印尼项目预计 26H1 投产，Q3 资本开支 99 亿元同比+33%。预计 26 年产能将达 1TWh+，随产能逐步落地，公司增速有望同步甚至超行业增速。
- 盈利稳健，预计稳中有进。**会计政策影响毛利率同比下滑；而汇兑损益影响在有效套保下影响较小；减值增长主要体现在存货随规模增长带来的合理增长，矿资源风险已在 24 年底充分计提。综合单 Wh 净利近 0.1 元，基本持平。随麒麟等产品占比不断提升，储能系统出货增长，预计公司盈利能力稳中有进。
- 投资建议：**我们预计公司 2025/2026 年营收 4416.1 亿元/5112.7 亿元，归母净利 690 亿元/802 亿元，EPS 为 15 元/18 元，对应 PE 为 25 倍/21 倍，维持“推荐”评级。。
- 风险提示：**行业需求不及预期的风险；全球贸易政策持续恶化的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	362,013	441,613	511,267	582,252
收入增长率%	-9.70	21.99	15.77	13.88
归母净利润(百万元)	50,745	68,554	80,152	94,115
利润增长率%	15.01	35.10	16.92	17.42
分红率%	50.00	50.00	50.00	50.00
毛利率%	24.44	25.24	25.62	26.05
摊薄 EPS(元)	11.12	15.02	17.57	20.63
PE	33.80	25.02	21.40	18.22
PB	6.95	5.91	5.10	4.40
PS	4.74	3.88	3.35	2.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

宁德时代（股票代码：300750）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：18621248856

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：13261771659

✉：

duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

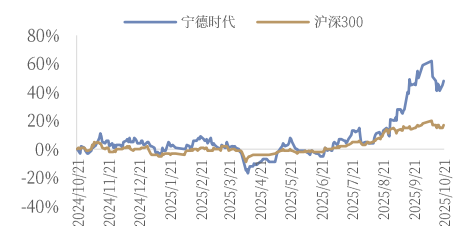
市场数据

2025 年 10 月 21 日

股票代码	300750
A 股收盘价(元)	375.90
上证指数	3,916.33
总股本(万股)	456,285
实际流通 A 股(万股)	425,563
流通 A 股市值(亿元)	15,997

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 21 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新曾韬】公司 25Q2 业绩点评报告_宁德时代(300750.SZ)：盈利能力提升，海外增长成亮点
- 【银河电新曾韬】公司 25Q1 业绩点评报告_宁德时代(300750.SZ)：业绩稳定增长，海外占比提升

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	579,558	652,232	726,326
现金	303,512	298,927	339,682	377,861
应收账款	64,136	77,559	89,773	102,230
其它应收款	2,207	2,603	3,009	3,426
预付账款	5,970	11,421	9,876	11,824
存货	59,836	69,458	79,940	90,475
其他	74,482	119,591	129,951	140,508
非流动资产	276,516	311,456	342,282	373,680
长期投资	69,828	83,623	92,489	101,932
固定资产	112,589	129,007	146,105	164,429
无形资产	14,420	15,545	17,084	17,162
其他	79,679	83,281	86,603	90,157
资产总计	786,658	891,014	994,514	1,100,006
流动负债	317,172	370,068	419,993	470,144
短期借款	19,696	15,314	15,314	15,314
应付账款	130,977	158,096	182,114	206,181
其他	166,498	196,658	222,565	248,648
非流动负债	196,030	199,898	202,445	197,697
长期借款	81,238	78,442	78,442	78,442
其他	114,792	121,457	124,003	119,255
负债总计	513,202	569,967	622,438	667,841
少数股东权益	26,526	30,933	36,086	42,136
归属母公司股东权益	246,930	290,115	335,990	390,029
负债和股东权益	786,658	891,014	994,514	1,100,006

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,990	114,276	133,709	147,712
净利润	54,007	72,961	85,305	100,166
折旧摊销	24,938	24,188	27,472	30,998
财务费用	5,166	4,003	3,865	3,865
投资损失	-4,385	-4,865	-5,632	-6,414
营运资金变动	15,235	9,341	11,388	7,043
其他	2,030	8,648	11,312	12,054
投资活动现金流	-48,875	-86,859	-57,359	-60,843
资本支出	-31,105	-48,594	-54,125	-57,815
长期投资	-20,385	-39,254	-4,764	-4,764
其他	2,614	989	1,529	1,735
筹资活动现金流	-14,524	-32,002	-35,595	-48,689
短期借款	4,515	-4,382	0	0
长期借款	-2,211	-2,797	0	0
其他	-16,829	-24,824	-35,595	-48,689
现金净增加额	31,994	-4,585	40,755	38,180

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362,013	441,613	511,267	582,252
营业成本	273,519	330,150	380,306	430,567
税金及附加	2,057	2,510	2,906	3,309
销售费用	3,563	3,754	4,346	4,949
管理费用	9,690	10,157	11,759	13,392
研发费用	18,607	22,081	25,563	29,113
财务费用	-4,132	-2,522	-2,562	-3,439
资产减值损失	-8,423	-6,109	-7,633	-8,090
公允价值变动收益	664	0	0	0
投资收益及其他	13,102	16,256	18,797	21,399
营业利润	64,052	85,630	100,113	117,670
营业外收入	135	266	302	234
营业外支出	1,005	541	618	721
利润总额	63,182	85,356	99,797	117,183
所得税	9,175	12,395	14,492	17,017
净利润	54,007	72,961	85,305	100,166
少数股东损益	3,262	4,407	5,153	6,050
归属母公司净利润	50,745	68,554	80,152	94,115
EBITDA	83,988	107,022	124,707	144,742
EPS（元）	11.12	15.02	17.57	20.63

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-9.7%	22.0%	15.8%	13.9%
营业利润增长率	19.2%	33.7%	16.9%	17.5%
归母净利润增长率	15.0%	35.1%	16.9%	17.4%
毛利率	24.4%	25.2%	25.6%	26.1%
净利率	14.9%	16.5%	16.7%	17.2%
ROE	20.6%	23.6%	23.9%	24.1%
ROIC	12.3%	15.8%	16.7%	17.4%
资产负债率	65.2%	64.0%	62.6%	60.7%
净资产负债率	187.7%	177.5%	167.3%	154.5%
流动比率	1.61	1.57	1.55	1.54
速动比率	1.38	1.32	1.31	1.30
总资产周转率	0.48	0.53	0.54	0.56
应收账款周转率	5.65	6.23	6.11	6.07
应付账款周转率	2.21	2.28	2.24	2.22
每股收益	11.12	15.02	17.57	20.63
每股经营现金流	21.26	25.04	29.30	32.37
每股净资产	54.12	63.58	73.64	85.48
P/E	33.80	25.02	21.40	18.22
P/B	6.95	5.91	5.10	4.40
EV/EBITDA	18.43	14.42	12.05	10.11
PS	4.74	3.88	3.35	2.95

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022 年 8 月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn