

宁德时代 (300750 CH, 买入, 目标价: RMB476.00)

买入

持有

卖出

目标价: RMB476.00 当前股价: RMB375.90

股价上行/下行空间 +27%

52 周最高/最低价 (RMB) 424.36/209.11

市值 (US\$mn) 232,343

当前发行数量(百万股) 4,399

三个月平均日交易额 (US\$mn) 1,646

流通盘占比 (%) 88

主要股东 (%)

厦门瑞庭投资有限公司 22

香港中央结算公司 14

黄世霖 10

按 2025 年 10 月 21 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (RMB)	476.00	323.90	47%
2025E EPS (RMB)	15.22	14.97	2%
2026E EPS (RMB)	18.85	17.21	10%
2027E EPS (RMB)	21.81	19.56	11%

股价表现



资料来源: FactSet

华兴对比市场预测 (差幅%)

	2025E	2026E
营收 (RMBmn)	435,478 (-7%)	523,294 (-6%)
EPS (RMB)	14.48 (+5%)	17.47 (+8%)

注: 所示市场预测来源于 Wind。正差幅 = 华兴预测高于市场预测; 负差幅 = 华兴预测低于市场预测。

研究团队

王一鸣, 分析师

证书编号: S1680521050001

电话: +86 21 6015 6850

电邮地址: ymwang@huaxingsec.com

3Q25 业绩增长强劲, 储能+商用车带来新增长动力

• 3Q25 销售动力+储能电池共计 165GWh, 其中动力/储能电池分别占 80%/20%; 归母净利润同比增长 41.2%至 185.5 亿元。

• 全球储能需求大幅增长, 宁德快速扩产。

• 重申“买入”评级, 上调目标价至 476.00 元, 对应 24 倍 2026 年 P/E。

3Q25 业绩表现强劲: 根据宁德时代发布的 3Q25 业绩报告, 当季收入为 1,041.9 亿元, 同/环比增长 12.9%/10.6%。管理层表示当期共发货 180GWh, 其中开票确认收入 165GWh, 根据动力/储能电池分别占 80%/20%的比例测算, 当季动力电池销量为 132GWh, 储能电池销量为 33GWh; 我们测算当季动力+储能电池的平均单价约为 0.57 元/Wh, 较 1H25 小幅下降 4%。利润率方面: 三季度综合毛利率进一步提升至 25.8%, 主要受益于原材料价格维持低位以及高端产品出货增加; 同时, 公司本季度经营效率进一步提升, 三费费率从 2Q25 的 9.1%降至 8.5%, 由此归母净利润达到 185.5 亿元, 同环比增长 41.2%/12.3%, 净利率达到 19.1%。当季经营性现金流流入为 806.6 亿元, 截止三季度末的在手现金为 3,200 亿元, 财务状况优异。

储能需求高增, 商用车电动化经济性拐点已至: 全球储能需求持续快速增长, 主要由于 1) 风光新能源装机量快速攀升, 对电网稳定性调节能力提出更高要求, 从而产生储能需求; 和 2) 全球 AI 数据中心规模快速扩张, 光储系统作为高效绿色供电方案也将带来大量新增需求。需求的快速上升促使宁德产能利用率接近饱和。产能扩张方面: 山东济宁、广东肇庆、江西宜春、福建厦门、青海、福建宁德等基地均有大幅扩产, 仅山东济宁基地预计 2026 年新增储能产能就超过 100GWh。同时, 商用车的动力电池占比尽管只占宁德整体动力的 20%, 但公司预计今年重卡端的需求增长将超过 100%, 物流车需求增长近 60%, 因此商用车动力电池的经济型拐点预计已经到来, 将推动重卡和物流车的电动化率提升。

重申“买入”评级, 上调目标价至 476.00 元: 基于市场对锂电池的需求持续旺盛, 我们看好宁德在未来 3-5 年始终维持快速的增长态势。我们上调 2025-27 年毛利率预测至 25.4%/25.8%/26.1%, 以体现宁德高端产品渗透率的提升及规模优势。我们预计宁德三费费率将始终维持在 8%左右水平, 并上调 2025-27 年归母净利润至 689.6 亿元/871.6 亿元/1,008.2 亿元, 同比增长 35.9%/26.4%/15.7%。我们将宁德的估值基准年份从 2025 年调整至 2026 年, 并采用 24 倍 2026 年 P/E 的估值倍数得到目标价为 476.00 元 (原为 323.90 元)。重申“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车销量不及预期; 行业竞争加剧; 海外贸易政策风险。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	400,917	362,013	406,139	491,597	570,801
息税前利润 (RMBmn)	48,986	59,050	77,064	98,644	115,424
归母净利润 (RMBmn)	44,121	50,745	68,964	87,160	100,819
每股收益 (RMB)	10.03	11.52	15.22	18.85	21.81
市盈率 (x)	21.4	17.5	24.7	19.9	17.2

注: 历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源: 公司公告, 华兴证券预测

盈利预测

基于碳酸锂价格持续下跌以及金属联动价格机制，我们下调宁德时代 2025 年的收入预测至 4,061.4 亿元，但我们看好锂电池在动力和储能领域的需求持续增长，因此上调 2026/27 年收入至 4,916.0 亿元/5,708.1 亿元。我们预计宁德将维持高效的运营管理效率，预计三费费率将始终维持在 8%左右。我们上调宁德 2025-27 年的归母净利润预测至 689.6 亿元/871.6 亿元/1,008.2 亿元。

图表 1: 宁德时代--财务预测调整（2025-27 年）

单位：百万元	调整后			调整前			变动		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入	406,139	491,597	570,801	421,179	468,149	518,921	-3.6%	5.0%	10.0%
毛利	103,085	126,593	149,095	104,974	119,237	134,381	-1.8%	6.2%	10.9%
毛利率（%）	25.4%	25.8%	26.1%	24.9%	25.5%	25.9%	0.5%	0.3%	0.2%
研发费用	20,467	22,514	25,891	20,095	21,100	22,155	1.9%	6.7%	16.9%
销售及管理费用	15,012	16,277	18,300	13,844	14,565	15,325	8.4%	11.8%	19.4%
归母净利润	68,964	87,160	100,819	67,840	79,552	90,444	1.7%	9.6%	11.5%
每股收益（元）	15.22	18.85	21.81	14.97	17.21	19.56	1.6%	9.6%	11.5%

资料来源：华兴证券预测

估值

我们将宁德时代的估值基准年份从 2025 年调整至 2026 年，并继续采用 P/E 法对其估值。宁德作为全球锂电池龙头企业，在乘用车销量增长放缓的背景下，不断通过技术研发推出高端电池稳固行业市场占率，同时充分受益于储能+商用车+数据中心等其他下游应用的需求爆发，因此我们预计宁德在未来 3-5 年仍能维持较快的发展势能。根据我们的盈利预测，宁德当前的 2026 年 P/E 仅为 20 倍，低于可比公司的 27 倍，因此我们采用 24 倍 2026 年 P/E（上市以来平均-0.5 倍标准差），得到最新目标价为 476.00 元，重申“买入”评级。

图表 2: 可比公司估值表

股票代码	公司	现价	市值（亿元）	归母净利润（百万元）			市盈率（x）			PEG（x）
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
002074.SZ	国轩高科	42.15	764.5	1,526	1,561	2,388	50	49	32	0.6
300014.SZ	亿纬锂能	78.65	1,609.0	4,654	4,582	6,912	34	35	23	0.5
3931.HK	中创新航	30.30	537.0	591	1,348	2,125	90	40	25	0.4
平均			970.1	2,623	2,965	4,518	59	41	27	0.5
300750.SZ	宁德时代	375.90	17,340	50,745	68,964	87,160	34	25	20	0.8

注：基于 2025 年 10 月 21 日收盘价；国轩高科和亿纬锂能为华兴证券预测，中创新航为 Wind 一致预期；中创新航股价单位为港币，其他均为人民币。

资料来源：公司官网，Wind，华兴证券预测

风险提示

- **新能源汽车销量不及预期：**全球经济复苏缓慢以及贸易摩擦加剧等影响锂电池需求的不确定性仍然存在，叠加消费和国家产业政策变动风险，新能源汽车销量可能受此影响而不及预期，从而负面影响宁德时代的营收前景。
- **行业竞争加剧：**目前全球新能源汽车产业竞争持续加剧，LG 化学和松下分别在欧美布局建厂争夺更多市场份额。同时考虑到国内厂商可能分散供应链风险，我们预计宁德时代或面临更大竞争压力，从而影响毛利率水平。
- **海外贸易政策风险：**公司海外业务主要集中在欧洲和北美地区，中美、中欧贸易制裁风险仍然存在，公司产品销售可能受此影响而不及预期。

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
动力电池系统	253,041	298,421	345,322	404,864
锂电池材料	28,700	17,220	16,359	15,541
储能系统	57,290	67,018	103,402	121,230
其他收入	22,981	23,480	26,514	29,166
营业收入	362,013	406,139	491,597	570,801
营业成本	(273,519)	(303,054)	(365,004)	(421,706)
毛利润	88,494	103,085	126,593	149,095
管理及销售费用	(31,859)	(35,480)	(38,791)	(44,191)
其中：研发支出	(18,607)	(20,467)	(22,514)	(25,891)
其中：市场营销支出	(3,563)	(3,385)	(3,486)	(3,591)
其中：管理支出	(9,690)	(11,628)	(12,791)	(14,709)
息税前利润	59,050	77,064	98,644	115,424
息税折旧及摊销前利润	83,749	102,978	125,294	145,854
利息收入	9,503	9,673	5,512	5,512
利息支出	(3,879)	(2,362)	(2,362)	(2,362)
税前利润	63,182	85,483	107,484	124,706
所得税	9,175	11,849	15,048	17,459
净利润	54,007	73,634	92,436	107,247
调整后净利润	50,745	68,964	87,160	100,819
基本每股收益 (RMB)	11.52	15.22	18.85	21.81

资产负债表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	615,043	674,514	745,768
货币资金	303,512	349,866	407,578	443,490
应收账款	64,266	72,250	90,146	104,670
存货	59,836	84,222	50,001	57,768
其他流动资产	82,529	108,704	126,789	139,840
非流动资产	276,516	345,066	358,865	373,587
固定资产	112,589	140,736	142,144	143,565
无形资产	14,420	15,862	16,655	17,488
商誉	895	895	895	895
其他	69,551	95,464	101,013	106,983
资产	786,658	960,109	1,033,379	1,119,355
流动负债	317,172	346,850	367,164	399,330
短期借款	19,696	20,681	22,749	25,024
预收账款	0	0	0	0
应付账款	198,334	203,420	240,002	277,286
长期借款	81,238	82,863	83,692	84,529
非流动负债	113,561	136,231	139,915	166,181
负债	513,202	568,251	593,308	652,831
股份	4,403	4,532	4,623	4,623
资本公积	116,756	159,493	175,442	192,986
未分配利润	126,602	186,629	215,158	235,426
归属于母公司所有者权益	246,930	352,541	399,968	425,619
少数股东权益	26,526	39,317	40,103	40,905
负债及所有者权益	786,658	960,109	1,033,379	1,119,355

现金流量表

(RMBmn)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	54,007	73,634	92,436	107,247
折旧摊销	24,699	25,914	26,650	30,431
利息（收入）/支出	5,166	5,682	6,250	6,876
其他非现金科目	8,017	4,795	3,731	4,452
其他	(3,752)	190	(5,423)	(5,268)
营运资本变动	8,855	(5,256)	37,182	14,895
经营活动产生的现金流量	96,990	104,959	160,827	158,632
资本支出	(31,180)	(37,416)	(46,770)	(49,108)
收购及投资	(22,413)	(6,452)	(6,452)	(5,162)
处置固定资产及投资	1,913	1,913	1,913	2,281
其他	2,805	2,469	2,424	2,557
投资活动产生的现金流量	(48,875)	(39,486)	(48,885)	(49,432)
股利支出	(25,807)	(44,827)	(61,012)	(70,573)
债务筹集（偿还）	10,568	11,688	(606)	(10,091)
发行（回购）股份	0	0	0	0
其他	715	47,707	7,711	7,705
筹资活动产生的现金流量	(14,524)	14,569	(53,907)	(72,959)
现金及现金等价物净增加额	31,994	79,706	57,712	35,911
自由现金流	128,170	142,375	207,597	207,741

财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
YoY (%)				
营业收入	(9.7)	12.2	21.0	16.1
毛利润	15.0	16.5	22.8	17.8
息税折旧及摊销前利润	17.1	23.0	21.7	16.4
净利润	15.5	36.3	25.5	16.0
调整后净利润	15.0	35.9	26.4	15.7
稀释每股调整收益	14.9	32.0	23.9	15.7
盈利率 (%)				
毛利率	24.4	25.4	25.8	26.1
息税折旧摊销前利润率	23.1	25.4	25.5	25.6
息税前利润率	16.3	19.0	20.1	20.2
净利率	14.9	18.1	18.8	18.8
调整后净利率	14.0	17.0	17.7	17.7
净资产收益率	21.9	20.9	23.1	25.2
总资产收益率	6.9	7.7	8.9	9.6
流动资产比率 (x)				
流动比率	1.6	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.4	1.5	1.7	1.7
估值比率 (x)				
市盈率	17.5	24.7	19.9	17.2
市净率	3.6	4.8	4.3	4.1
市销率	4.6	4.1	3.4	2.9

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券预测

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。