

买入

2025 年 10 月 22 日

盈利水平稳健，产能加速扩张

➤ **2025 Q3 业绩符合预期：**宁德时代 Q3 实现营业收入 1041.86 亿元，同比增长 12.90%；实现归母净利润 185.49 亿元，同比增长 41.21%；实现扣非归母净利润 164.22 亿元，同比增长 35.47%。年初至报告期末，宁德时代实现营业收入 2830.72 亿元，同比增长 9.28%；实现归母净利润 490.34 亿元，同比增长 36.20%；实现扣非归母净利润 436.19 亿元，同比增长 35.56%。

➤ **高端化突破，毛利率优化提升：**宁德时代通过技术降本与供应链优化，第三季度毛利率维持在 28% 左右，同比提升 1.2 个百分点，高毛利储能业务占比提升，海外储能订单占比显著提升。高端动力电池产品出货增加，全球首创的 NP3.0 技术及神行 Pro 电池量产落地，钠新电池成功通过新国标认证，成为全球首款获此权威认证的钠离子电池产品。据 SNE Research 数据，前三季度全球动力电池市占率达 38.1%，稳居第一。

➤ **现金流充裕，支撑研发投入：**宁德时代期末货币资金及交易性金融资产合计超 3600 亿元，且后续财务乐观，公司重回产能扩张和订单旺盛状态，公司在建工程达到 373 亿元，合同负债达到 407 亿元。公司将持续投入固态电池研发和设备开支，相较同业公司，依然存在强大护城河。

➤ **产能加速扩张：**公司表示上半年总体产能利用率保持在约 90% 的较高水平，公司积极推进全球产能建设应对旺盛订单需求，国内山东、广东、江西、福建、青海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 100 吉瓦时，德国工厂已于去年投产并盈利；匈牙利工厂一期项目首条产线设备进场调试，预计今年底建成并安装调试；西班牙工厂完成前期审批正式成立合资公司；印尼电池产业链项目产能规划 15GWH，适用于动力及储能电池，预计于明年上半年投产。

➤ **目标价 623 港元，维持买入评级：**我们预测公司 2025-2027 年的收入分别为 4226 亿元/5120 亿元/6065 亿元人民币；归母净利润分别为 688 亿元/862 亿元和 1043 亿元。当前股价分别对应 2025 年/2026 年/2027 年的 32.5/25.9/21.4 倍 PE，基于行业同类公司对比，对公司给予 26 年 30 倍 PE 估值，预测公司目标价 623 港元，较现价有 16% 的上涨空间，维持买入评级。

陈晓霞
+ 852-25321956
xx.chen@firstshanghai.com.hk
刘家晖
+ 852-25321956
jex.liu@firstshanghai.com.hk

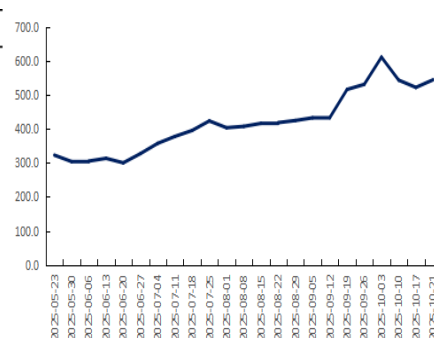
主要数据

行业	新能源
股价	538 港元
目标价	623 港元 (+16%)
股票代码	3750. HK
已发行股本	45.63 亿股
市值	2.45 万亿港元
52 周高/低	614 港元/290 港元
每股净资产	68.87 元
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (22.47%) 黄世霖 (10.22%) 宁波联合创新新能源投资管理合伙企业 (6.23%) 李平 (4.33%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	2023财年	2024财年	2025财年	2026财年	2027财年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入(百万元)	400,917	362,012	422,573	511,971	606,490
变动(%)	22%	-10%	17%	21%	18%
归母净利润(百万元)	44,121	50,745	68,754	86,183	104,299
变动(%)	44%	15%	35%	25%	21%
摊薄后每股盈利(元)	11.33	11.52	15.08	18.90	22.87
变动(%)	-10%	2%	31%	25%	21%
市盈率@538港元	43.2	42.5	32.5	25.9	21.4

股价表现



来源：公司资料，第一上海预测

来源：彭博

附录： 主要财务报表

损益表						财务能力分析					
单位：百万人民币，财务年度：12月31日						单位：百万人民币，财务年度：12月31日					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	盈利能力	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
营业收入	400,917	362,012	422,573	511,971	606,490	毛利率	22.9%	24.4%	25.8%	26.5%	26.8%
营业成本	309,070	273,519	313,600	376,516	443,754	EBITDA利润率	17.3%	24.5%	25.9%	26.4%	26.8%
毛利	91,847	88,493	108,973	135,455	162,737	EBIT利润率	11.4%	15.3%	16.9%	18.1%	18.9%
						EBIAT利润率	9.9%	13.0%	15.2%	16.1%	16.7%
EBITDA	69,518	88,706	109,475	135,028	162,812	投资收益/营业收入	0.8%	1.1%	1.6%	1.3%	1.1%
EBIT	45,538	55,249	71,364	92,450	114,824	投资收益/净利润	6.8%	7.4%	9.1%	7.3%	6.0%
EBIAT	39,496	47,226	64,228	82,280	101,045	利润总额利润率	13.4%	17.5%	19.4%	20.3%	21.0%
						净利润率	11.7%	14.9%	17.5%	18.1%	18.5%
利息支出合计	3,447	3,879	3,965	3,716	3,454	归母净利润率	11.0%	14.0%	16.3%	16.8%	17.2%
投资收益	3,189	3,988	6,741	6,741	6,741	总资产回报率（ROA）	7.1%	7.2%	9.1%	10.1%	10.5%
利润总额	53,914	63,182	82,143	104,123	127,442	净资产收益率（ROE）	23.6%	21.9%	24.0%	24.1%	23.9%
净利润	46,761	54,007	73,929	92,670	112,149						
归属于母公司股东的净利润	44,121	50,745	68,754	86,183	104,299						
所得税	7,153	9,175	8,214	11,454	15,293						
有效所得税率	13.3%	14.5%	10.0%	11.0%	12.0%						
资产负债表						现金流量表					
单位：百万人民币，财务年度：12月31日						单位：百万人民币，财务年度：12月31日					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
流动资产	449,788	510,142	568,300	733,661	907,350	净利润	46,761	54,007	73,929	92,670	112,149
现金与现金等同	264,307	303,512	323,758	430,242	551,370	折旧	21,612	28,975	34,651	39,416	45,232
应收款项	121,062	117,576	105,643	127,993	151,623	摊销	2,367	4,482	3,461	3,162	2,756
预付款项	6,963	5,970	18,816	22,591	26,625	利息支出	3,447	3,879	3,965	3,716	3,454
存货	45,434	59,836	84,672	112,955	133,126	经营活动现金流合计	92,826	96,990	79,574	145,995	181,602
其他经营性流动资产	12,023	23,248	35,411	39,881	44,607	投资收益	3,189	3,988	6,741	6,741	6,741
非流动资产	267,380	276,516	272,101	255,398	239,240	金融资产减少	0	0	0	0	0
长期股权投资	50,028	54,792	54,792	54,792	54,792	长期股权投资减少	0	0	0	0	0
固定资产	115,388	112,589	113,785	104,468	95,966	（资本性支出）	-33,625	-31,180	-33,697	-25,875	-31,830
在建工程	25,012	29,755	25,915	20,155	13,435	商誉减少	0	0	0	0	0
无形资产	20,372	14,419	12,649	11,022	10,086	投资活动现金流合计	-29,188	-48,875	-26,956	-19,134	-25,089
商誉	708	895	895	895	895	（利息支出）	-3,447	-3,879	-3,965	-3,716	-3,454
其他非流动资产	55,873	64,066	64,066	64,066	64,066	短期债务增加	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
资产合计	717,168	786,658	840,401	989,059	1,146,591	长期债务增加	24,879	-9,439	-4,619	-10,267	-6,427
流动负债	287,001	317,172	311,321	370,666	433,856	融资活动现金流合计	14,716	-14,524	-32,373	-20,376	-35,385
短期债务	22,190	42,577	24,190	25,190	26,190	汇率波动	2,181	-1,597	0	0	0
应付款项	194,554	198,334	219,520	263,561	310,628	期初现金及现金等价物余额	157,629	238,165	270,159	290,406	396,890
预收款项	23,982	27,834	25,354	30,718	36,389	现金及现金等价物净增加额	80,536	31,994	20,246	106,484	121,128
其他经营性流动负债	46,275	48,427	42,257	51,197	60,649	期末现金及现金等价物余额	238,165	270,159	290,406	396,890	518,017
非流动负债	210,284	196,030	187,095	191,132	199,828						
长期债务	104,206	94,768	90,148	79,881	73,454						
预计负债	51,639	71,927	67,612	81,915	97,038						
其他非流动负债	54,439	29,335	29,335	29,335	29,335						
总负债	497,285	513,202	498,417	561,798	633,684						
股东权益	219,883	273,456	341,985	427,261	512,907						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。