

宁德时代(300750.SZ)

盈利能力优良，储能后劲充足

强烈推荐(维持)

股价:372.86元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	厦门瑞庭投资有限公司/22.46%
实际控制人	曾毓群
总股本(百万股)	4,563
流通A股(百万股)	4,256
流通B/H股(百万股)	156
总市值(亿元)	17,209
流通A股市值(亿元)	15,868
每股净资产(元)	68.87
资产负债率(%)	61.3

行情走势图



证券分析师

李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn
张之尧	投资咨询资格编号 S1060524070005 zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年三季报。2025年前三季度，公司实现总营业收入2,830.72亿元，同比增长9.28%；实现归母净利润490.34亿元，同比增长36.20%。第三季度，公司实现营业收入1041.86亿元，同比增长12.90%；归母净利润185.49亿元，同比增长41.21%。

平安观点:

- 营收同比增长，产品需求饱满。**2025年前三季度，公司实现总营业收入2,830.72亿元，同比增长9.28%。公司动储电池销量呈现良好增长态势。根据公司投资者关系活动记录表，第三季度公司动力、储能合计出货量接近180GWh，其中储能占比约20%，海外出口占比约两成。截至第三季度末，公司存货和合同负债分别为802.12/406.78亿元，较2024年末分别增长34.1%/46.1%，体现公司业务规模的扩大，在途产品和预收款项增加，一定程度反映了公司产品需求端的良性增长。
- 动储产品毛利率相对稳定，盈利能力提升明显。**2025年前三季度，公司销售毛利率25.31%，低于2024Q1-Q3同期的28.18%，但高于2024年全年的24.44%。分季度来看，公司前三季度毛利率分别为24.4%/25.6%/25.8%，毛利率逐季度提升。根据公司投资者关系活动记录表，第三季度公司动力和储能电池单位毛利、净利环比保持相对稳定。2025年前三季度，公司销售净利率18.47%，较2024年前三季度/全年(14.95%/14.92%)呈现明显增长，部分由于上年同期矿产资产减值影响消除，资产减值损失同比收窄38.69%。
- 储能商业模式改善，587Ah新品竞争力强，储能业务有望持续发力。**国内外储能需求迎来快速增长，为公司后续发展提供机遇。国内市场方面，储能136号文出台后，各省也相继出台相关细则，国内储能市场迎来快速增长；全球市场方面，全球AI数据中心规模的快速扩张也带来了巨大的电力需求，光储系统可以作为数据中心的主电源，为数据中心提

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	428,345	528,065	633,631
YOY(%)	22.0	-9.7	18.3	23.3	20.0
净利润(百万元)	44,121	50,745	66,706	85,445	106,223
YOY(%)	43.6	15.0	31.5	28.1	24.3
毛利率(%)	22.9	24.4	25.5	26.1	26.8
净利率(%)	11.0	14.0	15.6	16.2	16.8
ROE(%)	22.3	20.6	20.6	22.8	24.4
EPS(摊薄/元)	9.67	11.12	14.62	18.73	23.28
P/E(倍)	38.6	33.5	25.5	19.9	16.0
P/B(倍)	8.6	6.9	5.2	4.5	3.9

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

供长期稳定的绿色电力输出。根据公司投资者关系活动记录表，目前公司产能饱和，正加速产能扩张力度，后续随着产能逐步释放，公司国内储能产品出货情况将会改善。公司推出的 587Ah 储能专用电芯在能量密度、安全边界与长寿命三大关键要素之间，寻找到阶段性甜蜜点。目前正在加快 587Ah 量产速度，以满足市场需求，未来 587Ah 产品的出货占比会逐步提升。公司表示，储能产品的技术壁垒高，由一百多万个零部件构成，需要安全运行 15 年甚至 20 年以上，要求单体失效率达到 PPB（十亿分之一）的水平；与此同时，储能产品的证实和证伪周期非常长。我们认为，中长期验证下，公司作为头部企业的产品优势有望逐步凸显。

- **投资建议：公司作为全球领先的锂电池企业，动力和储能电池技术实力领先，全球市场布局全面。**全球动力储能市场需求快速增长，我们上调公司2025-2027年盈利预测为667.06/854.45/1062.23亿元（预测前值为664.00/799.05/931.04亿元），对应10月22日收盘价PE分别为25.5/19.9/16.0倍。我们看好公司作为全球锂电池领先企业的技术和成本控制优势，以及在固态电池等新技术领域的前瞻性布局，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：1）市场需求不及预期风险：**随着全球新能源汽车渗透率进一步提升，市场需求增长率将可能放缓，将影响新能源汽车产销量，进而对锂电池行业的发展产生不利影响。**2）技术路线变化风险：**全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力将会受到影响。**3）原材料价格波动风险：**动力电池材料受锂、镍、钴等大宗商品和化工原料价格的影响较大。若原材料价格大幅上涨，对中下游电池材料和电芯制造环节的成本将形成较大压力。**4）市场竞争加剧风险：**近年来锂离子电池市场快速发展，市场竞争激烈，目前行业内企业未来发展面临一定的市场竞争风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	580,123	711,156	849,599
现金	303,512	342,676	422,452	506,905
应收票据及应收账款	117,976	124,766	153,812	184,561
其他应收款	2,207	5,866	7,232	8,677
预付账款	5,970	11,719	14,447	17,335
存货	59,836	69,986	85,582	101,820
其他流动资产	20,642	25,111	27,632	30,301
非流动资产	276,516	296,141	316,160	339,629
长期投资	54,792	58,159	61,527	64,895
固定资产	113,479	149,397	185,625	208,131
无形资产	14,420	12,017	9,613	7,210
其他非流动资产	93,826	76,568	59,394	59,394
资产总计	786,658	876,264	1,027,316	1,189,228
流动负债	317,172	324,626	419,845	512,347
短期借款	19,696	588	23,858	41,356
应付票据及应付账款	198,334	233,562	285,610	339,802
其他流动负债	99,142	90,476	110,377	131,189
非流动负债	196,030	196,030	196,030	196,030
长期借款	93,824	93,824	93,824	93,824
其他非流动负债	102,207	102,207	102,207	102,207
负债合计	513,202	520,656	615,875	708,377
少数股东权益	26,526	31,250	37,300	44,822
股本	4,403	4,563	4,563	4,563
资本公积	116,756	155,160	155,160	155,160
留存收益	125,770	164,635	214,417	276,305
归属母公司股东权益	246,930	324,358	374,141	436,029
负债和股东权益	786,658	876,264	1,027,316	1,189,228

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,751	85,215	134,765	159,553
净利润	54,007	71,429	91,496	113,745
折旧摊销	24,699	18,660	23,349	24,898
财务费用	-4,132	1,961	1,843	2,443
投资损失	-3,988	-3,633	-3,668	-3,708
营运资金变动	15,235	-4,255	20,692	21,014
其他经营现金流	10,930	1,053	1,052	1,161
投资活动现金流	-48,875	-35,705	-40,752	-45,821
资本支出	36,288	35,000	40,000	45,000
长期投资	-20,385	0	0	0
其他投资现金流	-64,779	-70,705	-80,752	-90,821
筹资活动现金流	-14,524	-10,347	-14,236	-29,279
短期借款	4,515	-19,108	23,270	17,499
长期借款	-9,145	0	0	0
其他筹资现金流	-9,894	8,761	-37,506	-46,777
现金净增加额	31,755	39,164	79,777	84,453

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	362,013	428,345	528,065	633,631
营业成本	273,519	318,920	389,990	463,988
税金及附加	2,057	1,810	2,231	2,677
营业费用	3,563	4,283	5,281	6,336
管理费用	9,690	8,995	11,089	12,673
研发费用	18,607	20,989	23,763	26,613
财务费用	-4,132	1,961	1,843	2,443
资产减值损失	-8,423	-2,142	-2,640	-3,168
信用减值损失	-873	-933	-1,150	-1,380
其他收益	9,968	9,000	10,000	11,000
公允价值变动收益	664	600	650	670
投资净收益	3,988	3,633	3,668	3,708
资产处置收益	19	18	18	18
营业利润	64,052	81,563	104,414	129,750
营业外收入	135	320	320	320
营业外支出	1,005	541	541	541
利润总额	63,182	81,342	104,193	129,529
所得税	9,175	9,912	12,697	15,784
净利润	54,007	71,429	91,496	113,745
少数股东损益	3,262	4,724	6,051	7,522
归属母公司净利润	50,745	66,706	85,445	106,223
EBITDA	83,749	101,962	129,385	156,870
EPS (元)	11.12	14.62	18.73	23.28

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-9.7	18.3	23.3	20.0
营业利润(%)	19.2	27.3	28.0	24.3
归属于母公司净利润(%)	15.0	31.5	28.1	24.3
获利能力				
毛利率(%)	24.4	25.5	26.1	26.8
净利率(%)	14.0	15.6	16.2	16.8
ROE(%)	20.6	20.6	22.8	24.4
ROIC(%)	15.6	21.0	21.9	23.0
偿债能力				
资产负债率(%)	65.2	59.4	59.9	59.6
净负债比率(%)	-69.5	-69.8	-74.1	-77.3
流动比率	1.6	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.4	1.5	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.1	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	11.12	14.62	18.73	23.28
每股经营现金流(最新摊薄)	21.20	18.68	29.54	34.97
每股净资产(最新摊薄)	54.12	71.09	82.00	95.56
估值比率				
P/E	33.5	25.5	19.9	16.0
P/B	6.9	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	15.2	17.7	14.1	11.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层