



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 10 月 28 日

基础数据

10 月 28 日收盘价（元）	386.48
总市值（亿元）	17,634.52
总股本（亿股）	45.63

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】宁德时代：业绩符合预期，重视新技术新模式的空间-2025.08.03

【兴证电新】宁德时代：归母净利率提升，关注新技术与换电站布局-2025.04.18

【兴证电新】宁德时代 2024 年报点评：业绩符合预期，神行电池渗透率持续提升，新技术值得期待-2025.03.18

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：李峰

S0190524030001

lifengyjy@xyzq.com.cn

宁德时代(300750.SZ)

业绩符合预期，重视储能与新技术增量空间

投资要点：

公司发布 2025 年三季报，25 年前三季度公司营收 2830.7 亿元，同比+9.3%，归母净利润 490.3 亿元，同比+36.2%，25 年前三季度公司毛利率 25.3%，同比-2.9 pcts，归母净利率 17.3%，同比+3.4 pcts。2025 年前三季度销售费用率 0.9%，同比-3.4pcts，管理费用率 2.9%，同比+0.3pct，研发费用率 5.3%，同比+0.3pct，财务费用率-2.5%。

公司 25Q3 营收 1041.9 亿元，同比+12.9%，环比+10.6%，归母净利润 185.5 亿元，同比+41.2%，环比+12.3%。25Q3 公司毛利率 25.8%，同比-5.4pct，环比+0.2pct；归母净利率 17.8%，同比+3.6pct，环比+0.3pct。25Q3 公司销售费用率 0.8%，同比-3.5pct，管理费用率 3.0%，同比+0.4pct，研发费用率 4.8%，同比-0.1pct，财务费用率-1.1%，同比+0.7pct。公司保持高研发投入，公司 25 年以来连续三个季度销售费用率变化明显，主要因根据新会计准则解释，产品质保金从费用项调整为成本项。

根据 SNE Research，25 年 1-8 月全球动力电池装机量 691.3GWh，公司全球装机 254.5GWh，全球市占率 36.8%，同比-0.9 pct，维持全球第一。公司持续对研发保持高投入，固态电池、钠电池、神行二代、逍遥电池等新技术进展值得关注，储能市场快速增长也有望为公司保持较高增速提供助力。

盈利预测与投资建议：从能源角度来看，公司坚定推进换电站建设和巧克力换电产品，新技术+新模式进一步提升公司竞争优势，巩固市场空间与利润空间。上调公司归母净利润预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 687.6、867.6、1027.4 亿元，对应公司 10 月 28 日收盘价 386.48 元，PE 分别为 25.6、20.3、17.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内新能源车销量不及预期；国际政治博弈带来政策负面影响；公司新技术推广不及预期；公司产能投放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	362013	448996	537652	620394
同比增长	-9.7%	24.0%	19.7%	15.4%
归母净利润（百万元）	50745	68762	86763	102743
同比增长	15.0%	35.5%	26.2%	18.4%
毛利率	24.4%	25.4%	26.1%	26.1%
ROE	20.6%	20.1%	21.5%	21.6%
每股收益（元）	11.12	15.07	19.02	22.52
市盈率	34.8	25.6	20.3	17.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

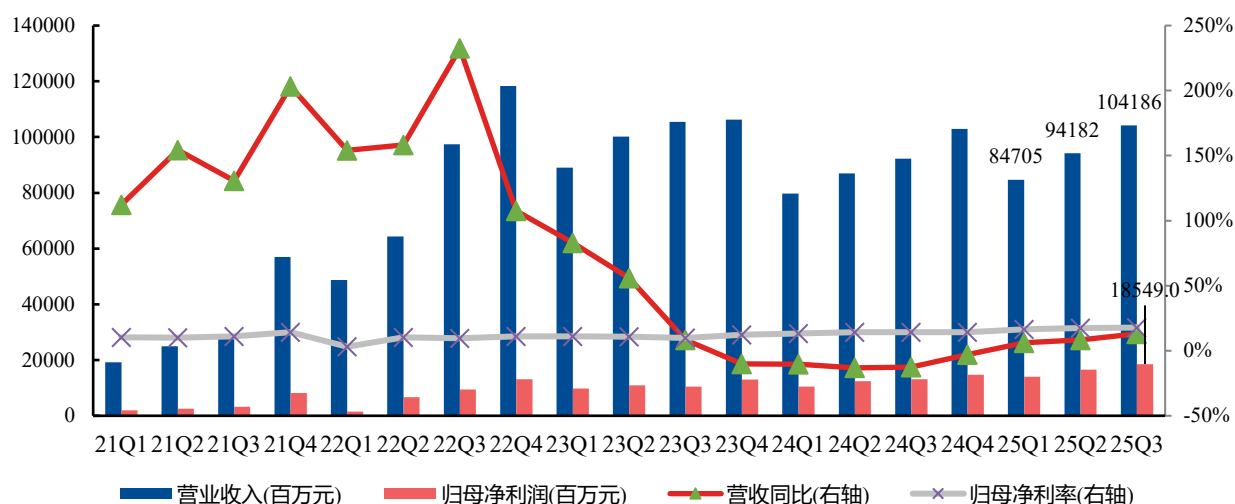
报告正文

公司发布 2025 年三季报，业绩符合预期

公司发布 2025 年三季报，25 年前三季度公司营收 2830.7 亿元，同比+9.3%，归母净利润 490.3 亿元，同比+36.2%，25 年前三季度公司毛利率 25.3%，同比-2.9 pcts，归母净利率 17.3%，同比+3.4 pcts。2025 年前三季度销售费用率 0.9%，同比-3.4pcts，管理费用率 2.9%，同比+0.3pct，研发费用率 5.3%，同比+0.3pct，财务费用率-2.5%，业绩符合预期。

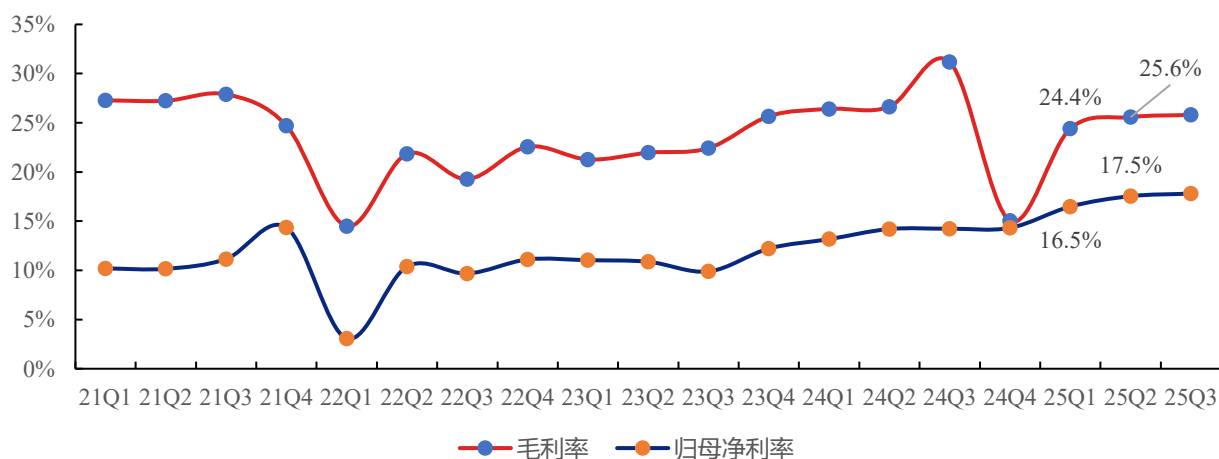
公司 25Q3 营收 1041.9 亿元，同比+12.9%，环比+10.6%，归母净利润 185.5 亿元，同比+41.2%，环比+12.3%。25Q3 公司毛利率 25.8%，同比-5.4pct，环比+0.2pct；归母净利率 17.8%，同比+3.6pct，环比+0.3pct。

图1、25Q3 公司归母净利润 185.5 亿元，业绩符合预期



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

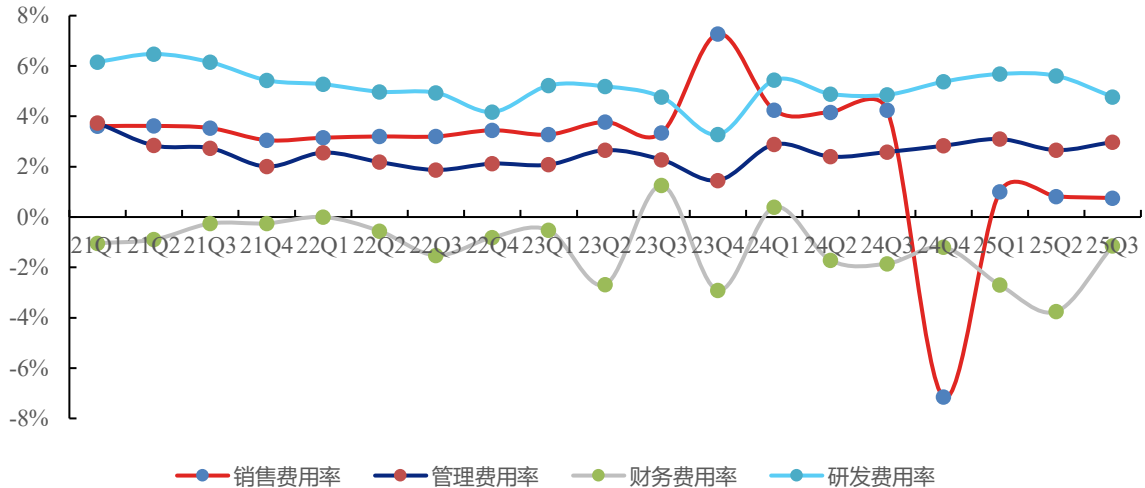
图2、公司 25Q3 归母净利率 17.8%，同比+3.6pct，环比+0.3pct



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

25Q3 公司销售费用率 0.8%，同比-3.5pct，管理费用率 3.0%，同比+0.4pct，研发费用率 4.8%，同比-0.1pct，财务费用率-1.1%，同比+0.7pct。公司保持高研发投入，公司 25 年以来连续三个季度销售费用率变化明显，主要因根据新会计准则解释，产品质保金从费用项调整为成本项，从 24Q4 开始，公司销售费用相应降低。

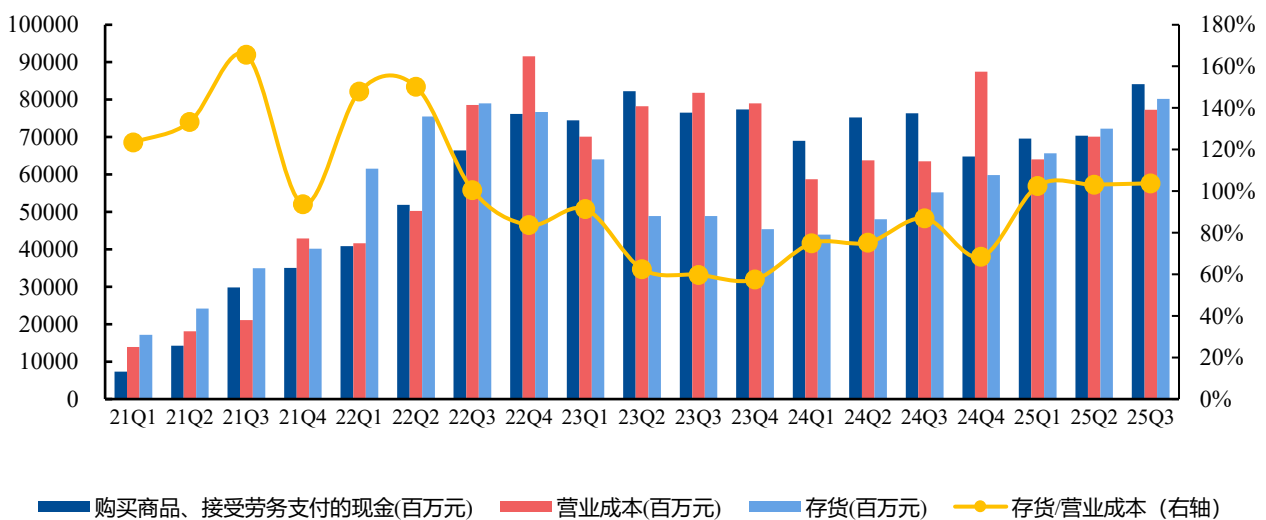
图3、公司费用率保持稳定



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司存货水平保持平稳，25Q3 末存货 802.1 亿元，存货/该季度营业成本比例为 103.8%，环比+0.7pct，环比基本持平。

图4、公司 25Q3 末存货 802.1 亿元，存货水平环比基本持平

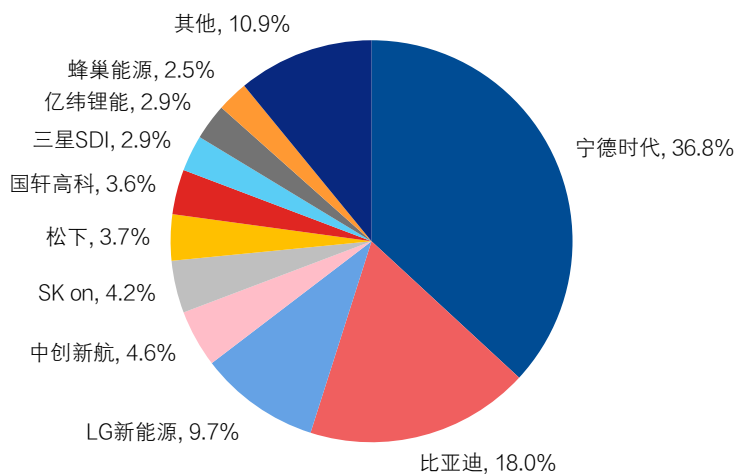


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司在全球市场维持市占率第一。根据 SNE Research 数据，公司 2025 年 1-8 月全球动力电池市场份额 36.8%，同比-0.9 pct，公司依然维持全球第一。在非中国

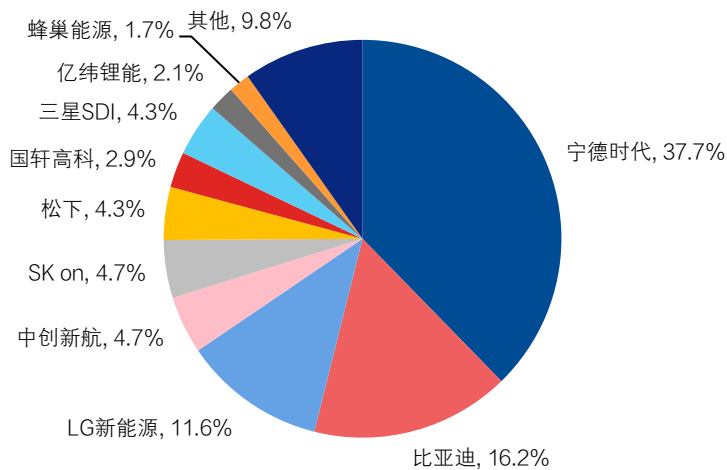
市场中，公司 2025 年 1-8 月市占率 29.1%，同比+2.1pct，保持全球第一。

图5、2025 年 1-8 月公司全球动力电池市场份额 36.8%



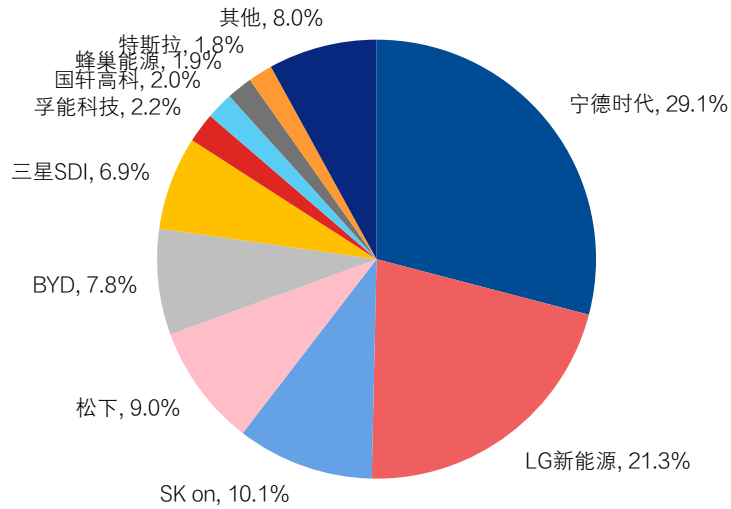
数据来源：SNE Research，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2024 年 1-8 月公司全球动力电池市场份额 37.7%



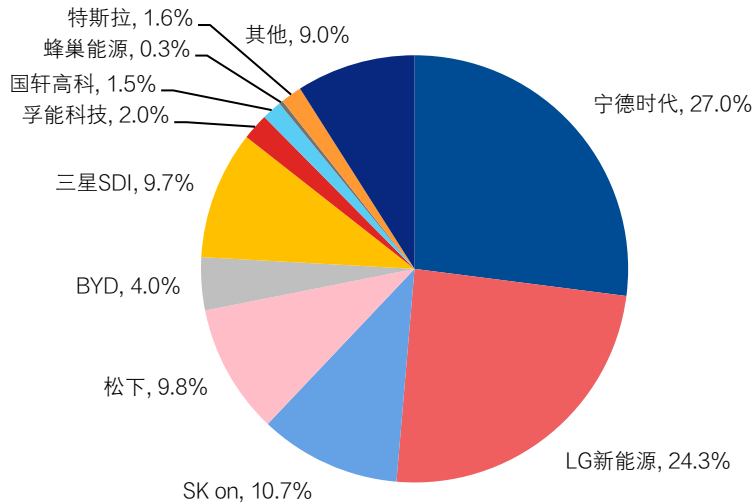
数据来源：SNE Research，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2025 年 1-8 月公司在非中国市场动力电池市场份额 29.1%



数据来源：SNE Research，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2024 年 1-8 月公司在非中国市场动力电池市场份额 27.0%



数据来源：SNE Research，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测

从能源角度来看，公司坚定推进换电站建设和巧克力换电产品，新技术+新模式进一步提升公司竞争优势，巩固市场空间与利润空间。上调公司归母净利润预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 687.6、867.6、1027.4 亿元，对应公司 10 月 28 日收盘价 386.48 元，PE 分别为 25.6、20.3、17.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内新能源车销量不及预期。若新能源汽车实际产销量不达预期，则装机量与出货量或不达预期。

国际政治博弈带来政策负面影响。若国际政治变化带来新能源汽车产业链政策大幅调整，或影响公司海外业务规模及盈利。

公司新技术推广不及预期。若公司新技术在推广过程中出现潜在风险，则新技术推广将受到负面影响。

公司海外工厂产能投放不及预期风险。公司海外生产基地将进行大规模产线建设和投产，若产线未按期建设竣工，可能导致公司产品在海外市场出货不及时，影响公司业绩。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510142	669424	811843	982493
货币资金	303512	416034	513195	640856
交易性金融资产	14282	14572	14875	15179
应收票据及应收账款	64266	75771	89819	102690
预付款项	5970	7259	8608	9926
存货	59836	78250	90598	102346
其他	62277	77538	94748	111496
非流动资产	276516	281419	278208	259645
长期股权投资	54792	59676	65040	70673
固定资产	112589	114768	110066	90617
在建工程	29755	18707	14521	10616
无形资产	14420	13692	13295	11534
商誉	895	1081	1282	1490
其他	64066	73496	74003	74716
资产总计	786658	950843	1090051	1242138
流动负债	317172	358906	424744	489592
短期借款	19696	25296	32002	39740
应付票据及应付账款	198334	222149	263419	303758
其他	99142	111460	129323	146094
非流动负债	196030	219038	225955	234503
长期借款	81238	86108	91465	97358
其他	114792	132930	134490	137146
负债合计	513202	577944	650699	724096
股本	4403	4563	4563	4563
未分配利润	126602	164068	212123	269027
少数股东权益	26526	30793	36177	42552
股东权益合计	273456	372899	439352	518042
负债及权益合计	786658	950843	1090051	1242138

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	50745	68762	86763	102743
折旧和摊销	24938	36667	41590	45008
营运资金的变动	14775	-15944	10986	11506
经营活动产生现金流量	96990	100395	155699	176435
资本支出	-31105	-33135	-38603	-26251
长期投资	-20385	-5279	-5832	-6206
投资活动产生现金流量	-48875	-43113	-44709	-31982
债权融资	10568	16465	16344	18599
股权融资	2560	40669	0	0
融资活动产生现金流量	-14524	55862	-13830	-16791
现金净变动	31994	112522	97160	127661

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362013	448996	537652	620394
营业成本	273519	335161	397425	458286
税金及附加	2057	2469	2957	3412
销售费用	3563	4580	5215	6018
管理费用	9690	10825	12097	13835
研发费用	18607	21731	26345	30275
财务费用	-4132	-4446	-5947	-7896
投资收益	3988	4939	5377	6824
公允价值变动收益	664	232	220	213
信用减值损失	-873	-913	-1092	-1260
资产减值损失	-8423	-9310	-9908	-10357
营业利润	64052	85792	108188	128078
营业外收支	-870	-978	-1171	-1352
利润总额	63182	84814	107017	126726
所得税	9175	11785	14870	17608
净利润	54007	73029	92147	109118
少数股东损益	3262	4267	5384	6375
归属母公司净利润	50745	68762	86763	102743
EPS(元)	11.12	15.07	19.02	22.52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.7%	24.0%	19.7%	15.4%
营业利润增长率	19.2%	33.9%	26.1%	18.4%
归母净利润增长率	15.0%	35.5%	26.2%	18.4%
盈利能力				
毛利率	24.4%	25.4%	26.1%	26.1%
归母净利率	14.0%	15.3%	16.1%	16.6%
ROE	20.6%	20.1%	21.5%	21.6%
偿债能力				
资产负债率	65.2%	60.8%	59.7%	58.3%
流动比率	1.61	1.87	1.91	2.01
速动比率	1.38	1.60	1.64	1.74
营运能力				
资产周转率	48.1%	51.7%	52.7%	53.2%
每股资料(元)				
每股收益	11.12	15.07	19.02	22.52
每股经营现金	21.26	22.00	34.12	38.67
估值比率(倍)				
PE	34.8	25.6	20.3	17.2
PB	7.1	5.2	4.4	3.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与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收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn