



锂电全球龙头，创新驱动增长

——宁德时代公司首次覆盖报告

核心观点

公司介绍：宁德时代总部位于中国宁德市，成立于2011年，2018年A股上市。公司主营业务是锂离子电池，下游包括新能源汽车、储能等。据公司官网及公告，截至2024年，公司动力电池使用量连续八年全球第一（2024年全球份额37.9%），储能电池出货量连续四年全球第一（2024年全球份额37%）。公司业绩稳健增长，2025年前三季度，公司收入约2831亿元，同比+9%，归母净利润约490亿元，同比+36%。

创新驱动：2015-2024年，公司累计研发投入718亿元，2025年前三季度，公司研发费用约151亿元，占营收比例5.3%。截至2025上半年，公司拥有六大研发中心，研发人员超过2.1万名，专利（含申请中）超过4.9万项。产品矩阵方面，推出麒麟和神行电池（纯电乘用车），骁遥增混电池（混动乘用车），骁遥双核系列产品（双核架构、自生成负极等技术），钠新电池（动力领域），天行系列产品（商用车领域），天恒储能系统和TENER Stack超大容量储能系统（储能领域）。

全球布局：截至2024年末，公司车端客户覆盖了全球销量前十中的九家，储能客户覆盖了全球诸多大型能源集团，2024年营业收入有30.5%来自海外。产能方面，共计11大国内生产基地，以及德国海外生产基地，2024年末已建成产能共计676GWh。除此以外，海外匈牙利工厂、西班牙合资工厂和印尼产业链项目正在建设中。

未来增长：据EVtank，2024年全球锂电池出货量约1545GWh，同比+29%，预计2025年约1899GWh，同比约增长约23%，预计2030年超过5000GWh，复合增速约22%。公司作为行业龙头，有望充分受益于下游需求快速增长。

投资建议

基于1)下游新能源汽车需求和储能需求快速增长2)宁德时代动力和储能市场份额连续多年位列全球第一的逻辑，我们看好公司持续向好经营，预计公司2025/2026/2027年收入分别为3953/5328/6428亿元，归母净利润642/844/1018亿元，按照2025年11月6日收盘市值对应2025/2026/2027年PE分别为28/21/18倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

上游原材料价格过快上涨、行业产能过快扩张、下游需求受经济影响不及预期、锂电池相关支持政策调整风险、技术进步超预期风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	362,013	395,327	532,827	642,827
年增长率(%)	-9.7%	9.2%	34.8%	20.6%
归属于母公司的净利润	50,745	64,184	84,377	101,789
年增长率(%)	15.0%	26.5%	31.5%	20.6%
每股收益(元)	11.58	14.07	18.49	22.31
市盈率(X)	22.97	28.06	21.34	17.69
净资产收益率(%)	20.6%	20.8%	21.8%	21.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年11月06日收盘价）

买入(首次)

行业：电力设备
日期：2025年11月09日
分析师：开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523070002
分析师：赵勇臻
E-mail: zhaoyongzhen@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524010001

基本数据

11月06日收盘价(元) 394.68
12mthA股价格区间(元) 209.11-424.36
总股本(百万股) 4,563.08
无限售A股/总股本 93.27%
流通市值(亿元) 16,797.01

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《风机销售高增，国际化业务持续推进》

——2025年11月05日

《2025Q3业绩同环比增长，海缆交付加速》

——2025年11月04日

《业绩稳健增长，拓展机器人微型链》

——2025年11月04日

资产负债表 **单位：百万元**

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	449,788	510,142	591,403	795,154	969,186
货币资金	264,307	303,512	384,322	512,077	638,056
应收及预付	72,735	70,236	73,902	101,487	121,368
存货	45,434	59,836	52,911	79,606	91,585
其他流动资产	67,312	76,559	80,269	101,984	118,177
非流动资产	267,380	276,516	278,899	275,177	274,140
长期股权投资	50,028	54,792	54,792	54,792	54,792
固定资产	115,388	112,589	114,813	117,340	120,676
在建工程	25,012	29,755	20,828	14,580	10,206
无形资产	15,676	14,420	14,420	14,420	14,420
其他长期资产	61,277	64,961	74,047	74,047	74,047
资产总计	717,168	786,658	870,302	1,070,332	1,243,327
流动负债	287,001	317,172	315,942	430,271	500,349
短期借款	15,181	19,696	21,696	23,696	25,696
应付及预收	194,554	198,334	195,378	277,427	328,185
其他流动负债	77,266	99,142	98,868	129,147	146,468
非流动负债	210,284	196,030	215,412	217,412	219,412
长期借款	83,449	81,238	83,238	85,238	87,238
应付债券	19,237	11,923	11,923	11,923	11,923
其他非流动负债	107,598	102,869	120,251	120,251	120,251
负债合计	497,285	513,202	531,354	647,682	719,760
股本	4,399	4,403	4,563	4,563	4,563
资本公积	87,907	116,756	116,756	116,756	116,756
留存收益	105,437	128,796	187,790	266,161	360,705
归属母公司股东权益	197,708	246,930	308,439	386,811	481,355
少数股东权益	22,175	26,526	30,509	35,839	42,212
负债和股东权益	717,168	786,658	870,302	1,070,332	1,243,327

利润表 **单位：百万元**

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	400,917	362,013	395,327	532,827	642,827
营业成本	323,982	273,519	294,770	399,770	483,770
营业税金及附加	1,696	2,057	1,959	2,835	3,303
销售费用	3,043	3,563	3,445	4,944	5,784
管理费用	8,462	9,690	9,463	13,508	15,842
研发费用	18,356	18,607	19,210	26,639	31,687
财务费用	-4,928	-4,132	-722	-1,460	-2,668
资产减值损失	-5,854	-8,423	0	0	0
公允价值变动收益	46	664	0	0	0
投资净收益	3,189	3,988	3,750	5,462	6,343
营业利润	53,718	64,052	79,503	105,167	126,315
营业外收支	196	-870	-337	-603	-470
利润总额	53,914	63,182	79,166	104,563	125,845
所得税	7,153	9,175	11,000	14,857	17,683
净利润	46,761	54,007	68,167	89,707	108,162
少数股东损益	2,640	3,262	3,983	5,330	6,373
归属母公司净利润	44,121	50,745	64,184	84,377	101,789
EBITDA	73,829	86,403	95,147	121,825	144,214
EPS (元)	10.06	11.58	14.07	18.49	22.31

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 **单位：百万元**

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	92,826	96,990	74,577	142,258	145,772
净利润	46,761	54,007	68,167	89,707	108,162
折旧摊销	22,646	24,938	16,703	18,721	21,037
营运资金变动	25,784	14,775	-5,779	36,333	20,025
其它	-2,365	3,271	-4,513	-2,502	-3,452
投资活动现金流	-29,188	-48,875	-11,256	-10,115	-14,095
资本支出	-33,612	-31,105	-10,318	-15,576	-20,439
投资变动	1,683	-20,385	0	0	0
其他	2,741	2,614	-938	5,462	6,343
筹资活动现金流	14,716	-14,524	18,109	-4,389	-5,698
银行借款	25,115	2,305	4,000	4,000	4,000
股权融资	3,324	2,560	0	0	0
其他	-13,723	-19,389	14,109	-8,389	-9,698
现金净增加额	80,536	31,994	80,810	127,755	125,979
期初现金余额	157,629	238,165	270,160	350,969	478,724
期末现金余额	238,165	270,160	350,969	478,724	604,704

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	22.0%	-9.7%	9.2%	34.8%	20.6%
营业利润增长	45.9%	19.2%	24.1%	32.3%	20.1%
归母净利润增长	43.6%	15.0%	26.5%	31.5%	20.6%
获利能力					
毛利率	19.2%	24.4%	25.4%	25.0%	24.7%
净利率	11.7%	14.9%	17.2%	16.8%	16.8%
ROE	22.3%	20.6%	20.8%	21.8%	21.1%
ROIC	12.9%	12.8%	14.0%	15.5%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	69.3%	65.2%	61.1%	60.5%	57.9%
净负债比率	-63.3%	-61.1%	-71.3%	-86.5%	-93.1%
流动比率	1.57	1.61	1.87	1.85	1.94
速动比率	1.35	1.38	1.66	1.63	1.72
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.48	0.48	0.55	0.56
应收账款周转率	6.57	5.65	6.05	6.72	6.37
存货周转率	5.31	5.20	5.23	6.03	5.65
每股指标 (元)					
每股收益	10.06	11.58	14.07	18.49	22.31
每股经营现金流	21.10	22.03	16.34	31.18	31.95
每股净资产	44.94	56.08	67.59	84.77	105.49
估值比率					
P/E	16.23	22.97	28.06	21.34	17.69
P/B	3.63	4.74	5.84	4.66	3.74
EV/EBITDA	7.84	11.62	16.39	11.78	9.11

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。