

宁德时代 (300750.SZ)

Q3 业绩稳步增长，全球布局强化竞争优势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	400,917	362,013	414,262	530,891	640,161
增长率 yoy (%)	22.0	-9.7	14.43	28.15	20.58
归母净利润 (百万元)	44,121	50,745	68,798	90,636	110,155
增长率 yoy (%)	43.6	15.0	35.6	31.7	21.5
ROE (%)	21.3	19.7	20.2	21.6	21.5
EPS 最新摊薄 (元)	9.67	11.12	15.08	19.86	24.14
P/E (倍)	38.6	33.5	24.7	18.8	15.4
P/B (倍)	8.6	6.9	5.1	4.2	3.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司于 2025 年 10 月 21 日发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 2830.72 亿元，同比增长 9.28%；归母净利润为 490.34 亿元，同比增长 36.20%；扣非归母净利润为 436.19 亿元，同比增长 35.56%。其中 2025 Q3 实现营业收入 1041.86 亿元，同比增长 12.90%，环比增长 10.62%；归母净利润为 185.49 亿元，同比增长 41.21%，环比增长 12.26%；扣非归母净利润为 164.22 亿元，同比增长 35.47%，环比增长 6.85%。

电池出货量实现强劲增长，动力与储能双轮驱动业绩高增。2025 年第三季度公司业绩核心指标表现亮眼，动力与储能电池合计出货量接近 180GWh，同比环比均实现大幅增长。动力电池方面，受益于国内和欧洲新能源汽车市场发展态势明显、渗透率持续提升，公司订单饱满，产能利用率持续处于高位，叠加成本优化以及供应链协同效应，规模优势进一步凸显。储能电池方面，全球储能商业模式逐步成熟、经济性不断提升，且 AI 数据中心电力需求爆发式增长，光储系统作为稳定供电方案的重要性日益提升。公司当前产能处于饱和状态，正加速新产能建设，后续随着产能逐步释放，储能出货有望持续攀升。同时，公司已经实现量产交付 587Ah 大容量储能专用电芯，并发布全球首款可量产的 9MWh 超大容量储能系统解决方案，技术优势将进一步推动公司释放增长潜力。

盈利能力稳定提升，全球化产能布局提速。2025 Q3 公司电池单位毛利和净利环比保持相对稳定，整体毛利率约 25.80%，环比增长约 0.2 pcts，净利率创历史新高，约 19.13%。同时，公司期间费用管控成效显著，销售费用率及研发费用率同比、环比均有所下降，成本结构进一步优化。产能布局方面公司积极推动产能出海，匈牙利工厂建设按计划推进，其中一期规划产能超过 30GWh，预计 2025 年底建成并完成安装调试，二期项目也在有序推进中。国内方面，公司顺利推进中州基地、济宁基地、福鼎基地、溧阳基地等建设，为全球客户订单交付提供坚实支撑。

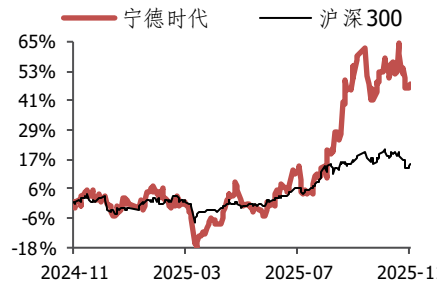
技术与生态双轮驱动，业务开启新增长极。公司在技术路线与商业模式上持续突破，如公司发布的二代神行超充电池是全球首款兼具 800 公里续航和峰值 12C 超充速度的磷酸铁锂电池；骁遥双核电池是双核架构、自生成负极技术深度融合的重磅产品。同时，公司的钠离子电池已通过新国标认证，成为

买入 (首次评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 11 月 26 日收盘价 (元)	372.82
总市值 (百万元)	1,701,391.71
流通市值 (百万元)	1,586,851.56
总股本 (百万股)	4,563.57
流通股本 (百万股)	4,256.35
近 3 月日均成交额 (百万元)	13,618.71

股价走势



作者

分析师 张磊

执业证书编号：S1070525100001

邮箱：zhanglei2@cgws.com

分析师 孙诗宁

执业证书编号：S1070525070005

邮箱：sunshining@cgws.com

相关研究

全球首款通过该认证的钠离子电池产品，目前乘用车用钠电池开发进展顺利，正与多家客户推进落地应用。商业模式方面，公司加快构建换电生态，新一代巧克力换电解决方案适配车型广、灵活性强，已在多款車型落地推广，且与蔚来达成战略合作，进一步完善能源服务生态。

投资建议：随着全球新能源汽车渗透率持续提升及储能市场需求加速释放，公司的技术领先优势、多元化产品矩阵及全球化产能布局，为业绩稳定增长提供有力支撑。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 4142.62/5308.91/6401.61 亿元，同比增长 14.43%/28.15%/20.58%；归母净利润 687.98/906.36/1101.55 亿元，同比增速为 35.58%/31.74%/21.54%，EPS 分别为 15.08/19.86/24.14 元，对应 PE 为 25X/19X/15X，首次覆盖予以“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨、市场竞争激烈、海外市场扩展不及预期、扩产不及预期等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	449788	510142	550141	654085	751464
现金	264307	303512	321272	389882	461792
应收票据及应收账款	65772	64266	68957	82148	91931
其他应收款	3439	2207	4253	4026	5957
预付账款	6963	5970	14640	15696	20884
存货	45434	59836	83842	96821	105351
其他流动资产	63874	74352	57176	65513	65548
非流动资产	267380	276516	302923	353946	387898
长期股权投资	50028	54792	73686	94235	109572
固定资产	115388	112589	119338	141632	155915
无形资产	15676	14420	16333	18602	20958
其他非流动资产	86289	94716	93565	99478	101453
资产总计	717168	786658	853064	1008031	1139362
流动负债	287001	317172	317645	373403	407637
短期借款	15181	19696	16431	17103	17743
应付票据及应付账款	194554	198334	217646	253027	288646
其他流动负债	77266	99142	83569	103274	101248
非流动负债	210284	196030	166158	171186	152817
长期借款	102686	93161	79334	72089	56554
其他非流动负债	107598	102869	86824	99097	96263
负债合计	497285	513202	483803	544589	560455
少数股东权益	22175	26526	31398	37285	44630
股本	4399	4403	4564	4564	4564
资本公积	87907	116756	154638	154638	154638
留存收益	105437	128796	180458	244980	322320
归属母公司股东权益	197708	246930	337863	426157	534277
负债和股东权益	717168	786658	853064	1008031	1139362

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	92826	96990	68020	138401	159418
净利润	46761	54007	73670	96524	117500
折旧摊销	22528	24699	19746	24983	31528
财务费用	-4928	-4132	-8169	-6848	-8890
投资损失	-3189	-3988	-3894	-3046	-2984
营运资金变动	25875	15235	-24924	16027	7539
其他经营现金流	5779	11170	11591	10760	14724
投资活动现金流	-29188	-48875	-39901	-70924	-63487
资本支出	33625	31180	52835	46451	47622
长期投资	2001	-20141	-18895	-20549	-15337
其他投资现金流	2436	2445	31829	-3924	-528
筹资活动现金流	14716	-14524	-10359	1132	-24021
短期借款	766	4515	-3265	672	641
长期借款	24409	-9525	-13827	-7245	-15535
普通股增加	1957	4	160	0	0
资本公积增加	-997	28849	37881	0	0
其他筹资现金流	-11417	-38368	-31307	7705	-9127
现金净增加额	80536	31994	17760	68610	71910

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	400917	362013	414262	530891	640161
营业成本	323982	273519	308906	379391	454886
营业税金及附加	1696	2057	2444	3451	4353
销售费用	3043	3563	2962	3982	5121
管理费用	8462	9690	11268	14334	17604
研发费用	18356	18607	20092	25217	30728
财务费用	-4928	-4132	-8169	-6848	-8890
资产和信用减值损失	-6108	-9296	-5045	-13931	-15946
其他收益	6267	9968	6424	7553	7982
公允价值变动收益	46	664	800	537	500
投资净收益	3189	3988	3894	3046	2984
资产处置收益	17	19	10	16	15
营业利润	53718	64052	82843	108584	131893
营业外收入	504	135	390	266	286
营业外支出	308	1005	263	397	452
利润总额	53914	63182	82971	108454	131727
所得税	7153	9175	9301	11930	14226
净利润	46761	54007	73670	96524	117500
少数股东损益	2640	3262	4872	5887	7345
归属母公司净利润	44121	50745	68798	90636	110155
EBITDA	71567	82257	98483	127651	155006
EPS (元/股)	9.67	11.12	15.08	19.86	24.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	22.0	-9.7	14.4	28.2	20.6
营业利润 (%)	45.9	19.2	29.3	31.1	21.5
归属母公司净利润 (%)	43.6	15.0	35.6	31.7	21.5
获利能力					
毛利率 (%)	19.2	24.4	25.4	28.5	28.9
净利率 (%)	11.7	14.9	17.8	18.2	18.4
ROE (%)	21.3	19.7	20.2	21.6	21.5
ROIC (%)	11.3	11.9	14.4	16.3	17.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.3	65.2	56.7	54.0	49.2
净负债比率 (%)	-38.7	-50.7	-46.2	-53.2	-59.8
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.6	5.6	6.4	7.2	7.5
应付账款周转率	3.1	2.2	2.6	2.8	3.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	9.67	11.12	15.08	19.86	24.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	20.34	21.25	14.91	30.33	34.93
每股净资产 (最新摊薄)	43.32	54.11	73.13	89.62	110.12
估值比率					
P/E	38.6	33.5	24.7	18.8	15.4
P/B	8.6	6.9	5.1	4.2	3.4
EV/EBITDA	22.9	19.1	15.8	11.7	9.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686