

宁德时代(300750)

报告日期: 2026年03月18日

25Q4 业绩亮眼, 增长有望延续

——宁德时代 2025 年报点评

投资要点

□ 事件: 宁德时代发布 2025 年报

2025 年: 营业收入 4237 亿元, 同比+17%。归母净利润 722 亿元, 同比+42%。扣非归母净利润 645 亿元, 同比+43%。毛利率 26.3%, ROE(摊薄)21.4%。

2025Q4 单季度: 营业收入 1406 亿元, 同比+37%, 环比+35%。归母净利润 232 亿元, 同比+57%, 环比+25%。扣非归母净利润 209 亿元, 同比+63%, 环比+27%。毛利率 28.2%, 同比+13.2pct, 环比+2.4pct。

订单高增, 流动性稳健。截至 2025Q4, 合同负债 492 亿元(yoy+76.9%), 货币资金及交易性金融资产合计 3925 亿元, 2025 年经营性现金流量净额 1332 亿元, 与归母净利润比值 1.8。

□ **动力电池: 主力产品性能升级+开拓商用车/无人场景, 增长有望持续。** 2025 年收入 3165 亿元(yoy+25%), 毛利率 24%同比持平, 销量 541GWh(yoy+42%), 全球及海外份额提升至 39%、30%。1) 乘用车领域, 发布二代神行超充电池、神行 Pro 电池、骁遥双核电池、钠新乘用车动力电池等新产品; 2) 商用车领域, 发布适用于重卡领域的钠新启驻一体蓄电池, 以及面向高效物流场景的坤势底盘商用车生态解决方案。与多个合作伙伴共同推进无人物流、无人矿山等场景的绿色、低碳转型。

□ **储能电池: 看好公用事业、工商业、数据中心应用前景。** 2025 年收入 624 亿元(yoy+9%), 毛利率 26.7%, 销量 121GWh(+29%), 系统集成业务全球交付超 70 个项目, 出货规模同比增长超 160%; 1) 国内天恒 6.25MWh(搭载 587Ah 大容量储能电芯)集装箱式液冷电池舱实现批量交付并网, 较上一代系统能量密度提升 30%, 整站占地面积减少 20%。2) 海外发布全球首款可量产的 9MWh 超大容量储能系统解决方案 TENER Stack、适配高温场景的 TENER H 集装箱系统。

□ **产能紧缺+大幅扩建: 加码海外市场、前瞻布局新领域。** 2025 年电池系统产能 772GWh, 产能利用率 96.9%, 截至 2025 年期末在建产能 321GWh。1) 加速推进海外产能的规模化建设与运营, 包括中州基地、济宁基地、福鼎基地、溧阳基地、宜宾基地、匈牙利工厂及印尼电池产业链等项目的建设; 2) 将电动化延伸至低空、船舶等更广阔领域, 吨级 eVTOL 已完成关键性飞行验证, 电动船舶安全运营规模持续扩大, 同时, 巧克力换电、骐骥换电等创新解决方案快速拓展。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 5889、7046、8510 亿元, 同比增长 39%、20%、21%; 归母净利润分别为 931、1139、1360 亿元, 同比增长 29%、22%、19%, 3 年复合增速 24%, 对应 PE 分别为 20、16、13 倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示: 技术迭代风险; 市场竞争加剧风险; 国际贸易摩擦风险。**

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	423,702	588,918	704,620	851,010
(+/-) (%)	17%	39%	20%	21%
归母净利润	72,201	93,098	113,895	136,034
(+/-) (%)	42%	29%	22%	19%
每股收益(元)	15.82	20.40	24.96	29.81
P/E	25	20	16	13
ROE	22%	22%	21%	20%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 汪成

执业证书号: S1230525010005
wangcheng05@stocke.com.cn

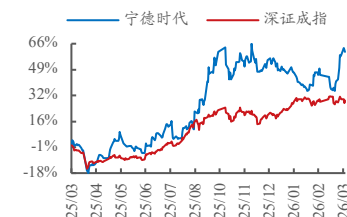
研究助理: 杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 402.02
总市值(百万元)	1,834,766.60
总股本(百万股)	4,563.87

股票走势图



相关报告

- 《降本推动 24Q2 单位盈利稳健, 看好全球份额提升》 2024.07.29
- 《24Q1 业绩超预期, 财报质量优秀》 2024.04.17
- 《业绩韧性十足, 掌握领先技术持续成长》 2024.03.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	638,482	803,548	966,023	1,144,072
现金	333,513	449,785	564,990	687,333
交易性金融资产	58,994	58,994	58,994	58,994
应收账款	77,783	118,174	129,395	146,815
其它应收款	2,042	2,945	3,523	4,255
预付账款	14,282	15,786	17,824	19,735
存货	94,526	100,482	133,978	169,594
其他	57,341	57,383	57,319	57,347
非流动资产	336,346	340,519	362,616	379,736
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	64,884	70,000	75,000	80,000
固定资产	146,401	162,159	184,985	199,468
无形资产	15,264	16,734	16,759	17,368
在建工程	29,733	16,047	8,608	5,187
其他	80,064	75,579	77,263	77,713
资产总计	974,828	1,144,066	1,328,639	1,523,808
流动负债	399,626	483,594	552,129	608,891
短期借款	12,935	11,000	10,000	9,000
应付款项	263,606	360,820	415,900	460,475
预收账款	0	0	0	0
其他	123,085	111,774	126,229	139,416
非流动负债	204,175	187,223	182,353	178,436
长期借款	78,235	74,235	69,235	63,235
其他	125,940	112,988	113,118	115,201
负债合计	603,801	670,817	734,482	787,327
少数股东权益	33,919	39,741	46,753	54,823
归属母公司股东权益	337,108	433,509	547,404	681,658
负债和股东权益	974,828	1,144,066	1,328,639	1,523,808

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	423,702	588,918	704,620	851,010
营业成本	312,383	451,025	540,130	657,822
营业税金及附加	2,832	2,945	3,523	4,255
营业费用	3,735	4,005	4,228	4,681
管理费用	11,667	12,662	13,388	15,318
研发费用	22,147	25,618	28,185	31,487
财务费用	(7,940)	(9,186)	(11,282)	(13,507)
资产减值损失	(9,079)	(10,601)	(11,626)	(12,255)
公允价值变动损益	974	0	0	0
投资净收益	7,971	10,000	12,000	14,000
其他经营收益	10,775	13,775	14,175	15,175
营业利润	89,519	115,024	140,997	167,873
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	89,527	115,032	141,005	167,881
所得税	12,740	16,112	20,098	23,778
净利润	76,786	98,920	120,907	144,103
少数股东损益	4,585	5,822	7,013	8,070
归属母公司净利润	72,201	93,098	113,895	136,034
EBITDA	116,464	136,234	162,680	189,768
EPS (最新摊薄)	16	20	25	30

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	17.04%	38.99%	19.65%	20.78%
营业利润	39.76%	28.49%	22.58%	19.06%
归属母公司净利润	42.28%	28.94%	22.34%	19.44%
获利能力				
毛利率	26.27%	23.41%	23.34%	22.70%
净利率	18.12%	16.80%	17.16%	16.93%
ROE	22.41%	22.05%	21.34%	20.45%
ROIC	16.78%	17.87%	18.06%	17.84%
偿债能力				
资产负债率	61.94%	58.63%	55.28%	51.67%
净负债比率	18.78%	15.30%	13.62%	11.73%
流动比率	1.60	1.66	1.75	1.88
速动比率	1.36	1.45	1.51	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.56	0.57	0.60
应收账款周转率	6.03	6.46	6.66	7.87
应付账款周转率	2.14	2.34	2.20	2.37
每股指标(元)				
每股收益	15.82	20.40	24.96	29.81
每股经营现金	29.19	29.23	30.92	32.36
每股净资产	73.87	94.99	119.94	149.36
估值比率				
P/E	25.41	19.71	16.11	13.49
P/B	5.44	4.23	3.35	2.69
EV/EBITDA	12.48	10.90	8.41	6.58

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133,220	133,387	141,111	147,697
净利润	76,786	98,920	120,907	144,103
折旧摊销	26,599	21,388	23,957	26,393
财务费用	(7,940)	(9,186)	(11,282)	(13,507)
投资损失	(7,971)	(10,000)	(12,000)	(14,000)
营运资金变动	94,908	36,363	71,906	51,919
其它	(49,163)	(4,098)	(52,378)	(47,212)
投资活动现金流	(94,476)	(20,064)	(32,292)	(29,072)
资本支出	(33,790)	(21,471)	(37,170)	(35,307)
长期投资	(10,093)	(5,116)	(5,000)	(5,000)
其他	(50,593)	6,522	9,877	11,235
筹资活动现金流	(6,310)	2,949	6,387	3,719
短期借款	(6,761)	(1,935)	(1,000)	(1,000)
长期借款	(3,004)	(4,000)	(5,000)	(6,000)
其他	3,455	8,884	12,387	10,719
现金净增加额	32,435	116,272	115,205	122,343

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>