

# 宁德时代 (300750.SZ)

## 业绩略超预期，景气趋势确立

### 业绩简评

3月9日，公司发布2025年财报，①2025全年：实现收入4237亿元，同+17%；实现归母722亿元，同+42%；实现扣非645亿元，同+43%。②Q4：实现收入1406亿元，同/环+37%/35%；实现归母232亿元，同/环+57%/25%；实现扣非209亿元，同/环+63%/27%。毛利率、扣非净利率分别28%、17%，净利率同/环+2/-1pct。业绩略超预期。

### 经营分析

2025年具体业绩拆分：

■ 量：公司2025年/Q4出货661/221GWh，预计动力/储能分别80%/20%，Q4同/环+54%/34%，2025年动力/储能同+42%/30%。公司动力、储能稳居全球第一。

■ 价：拆分Q4均价0.57元/Wh，基本稳健；2025年动/储分别0.59/0.52元/Wh，同-12%/-16%。

■ 利：拆分2025年/Q4净利0.08元/Wh，较H1略有提升、环比基本持平。公司在本轮上游涨价周期中保持盈利稳健，主要系强化客户间联动机制，及上游资源布局完备等。

■ 库存：2025年公司商品库存余额261亿元，测算小于1个月(47GWh)，金额同+111%，主要系储能及海外中转量增等，为合理水平。仍维持70~80天周转天数。

■ 现金流/资本开支：Q4经营现金流净额526亿元，同/环+78%/139%，现金流大幅增加主要系销售收入增长、销售回款增加。Q4资本开支123亿元，同/环+24%/24%。在建项目321GWh，截至25A产能772GWh，稼动率全年97%。

### 盈利预测、估值与评级

公司作为全球锂电龙头，受益于扩产提速与技术突破，2026年中游涨价及地缘冲突挑战下仍预计保持稳健增长，随着储能及商用车需求爆发，叠加钠电、固态等新技术突破，公司业绩有望持续突破前高。预计2026、2027、2028年公司归母净利润分别948、1217、1499亿元，对应17、13、11xPE。维持买入评级。

### 风险提示

全球电动车销量不及预期，全球储能装机不及预期。

### 新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币) : 357.50 元

### 相关报告：

- 《宁德时代3Q25点评：业绩符合预期，景气趋势确立》，2025.10.21
- 《宁德时代2025中报业绩点评》，2025.7.31
- 《宁德时代2025年一季报点评》，2025.4.15



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	362,013	423,702	580,469	725,586	870,704
营业收入增长率	-9.70%	17.04%	37.00%	25.00%	20.00%
归母净利润(百万元)	50,745	72,201	94,798	121,731	149,890
归母净利润增长率	15.01%	42.28%	31.30%	28.41%	23.13%
摊薄每股收益(元)	11.524	15.820	20.771	26.673	32.843
每股经营性现金流净额	22.03	29.19	42.87	48.36	56.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.55%	21.42%	21.90%	22.26%	21.81%
P/E	23.08	23.21	17.21	13.40	10.89
P/B	4.74	4.97	3.77	2.98	2.37

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>400,917</b>	<b>362,013</b>	<b>423,702</b>	<b>580,469</b>	<b>725,586</b>	<b>870,704</b>
增长率		-9.7%	17.0%	37.0%	25.0%	20.0%
主营业务成本	-309,070	-273,519	-312,383	-426,645	-531,855	-635,614
%销售收入	77.1%	75.6%	73.7%	73.5%	73.3%	73.0%
<b>毛利</b>	<b>91,847</b>	<b>88,494</b>	<b>111,319</b>	<b>153,824</b>	<b>193,732</b>	<b>235,090</b>
%销售收入	22.9%	24.4%	26.3%	26.5%	26.7%	27.0%
营业税金及附加	-1,696	-2,057	-2,832	-2,902	-3,519	-4,096
%销售收入	0.4%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-17,954	-3,563	-3,735	-4,644	-5,631	-6,554
%销售收入	4.5%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-8,462	-9,690	-11,667	-14,512	-17,595	-20,481
%销售收入	2.1%	2.7%	2.8%	2.5%	2.4%	2.4%
研发费用	-18,356	-18,607	-22,147	-29,023	-35,191	-40,962
%销售收入	4.6%	5.1%	5.2%	5.0%	4.9%	4.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>45,379</b>	<b>54,577</b>	<b>70,938</b>	<b>102,743</b>	<b>131,795</b>	<b>162,996</b>
%销售收入	11.3%	15.1%	16.7%	17.7%	18.2%	18.7%
财务费用	4,928	4,132	7,940	721	2,065	4,329
%销售收入	-1.2%	-1.1%	-1.9%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-6,108	-9,296	-9,079	-2,108	-520	-513
公允价值变动收益	46	664	974	0	0	0
投资收益	2,552	3,591	7,933	15,000	15,000	15,000
%税前利润	4.7%	5.7%	8.9%	12.9%	10.1%	8.3%
<b>营业利润</b>	<b>53,718</b>	<b>64,052</b>	<b>89,519</b>	<b>116,356</b>	<b>148,341</b>	<b>181,813</b>
营业利润率	13.4%	17.7%	21.1%	20.0%	20.4%	20.9%
营业外收支	196	-870	8	0	0	0
税前利润	53,914	63,182	89,527	116,356	148,341	181,813
利润率	13.4%	17.5%	21.1%	20.0%	20.4%	20.9%
所得税	-7,153	-9,175	-12,740	-16,558	-21,110	-25,873
所得税率	13.3%	14.5%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%
净利润	46,761	54,007	76,786	99,798	127,231	155,940
少数股东损益	2,640	3,262	4,585	5,000	5,500	6,050
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>44,121</b>	<b>50,745</b>	<b>72,201</b>	<b>94,798</b>	<b>121,731</b>	<b>149,890</b>
净利率	11.0%	14.0%	17.0%	16.3%	16.8%	17.2%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	46,761	54,007	76,786	99,798	127,231	155,940
少数股东损益	2,640	3,262	4,585	5,000	5,500	6,050
非现金支出	28,754	34,234	36,015	35,725	43,394	52,663
非经营收益	-8,472	-6,025	-12,715	15,826	-11,277	-11,658
营运资金变动	25,784	14,775	33,134	44,306	61,362	61,164
<b>经营活动现金净流</b>	<b>92,826</b>	<b>96,990</b>	<b>133,220</b>	<b>195,654</b>	<b>220,710</b>	<b>258,109</b>
资本开支	-33,612	-31,105	-42,133	-27,799	-51,180	-51,180
投资	1,683	-20,385	-53,875	-12,000	0	0
其他	2,741	2,614	1,531	15,000	15,000	15,000
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-29,188</b>	<b>-48,875</b>	<b>-94,476</b>	<b>-24,799</b>	<b>-36,180</b>	<b>-36,180</b>
股权募资	3,324	2,560	44,814	7,098	0	0
债权募资	22,800	10,568	-11,912	-40,152	-3,902	-20,142
其他	-11,408	-27,653	-39,212	-9,648	-11,472	-12,883
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>14,716</b>	<b>-14,524</b>	<b>-6,310</b>	<b>-42,701</b>	<b>-15,373</b>	<b>-33,024</b>
<b>现金净流量</b>	<b>80,536</b>	<b>31,994</b>	<b>29,770</b>	<b>128,155</b>	<b>169,156</b>	<b>188,905</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	264,307	303,512	333,513	460,831	629,400	817,893
应收款项	124,500	119,783	123,108	166,380	207,974	249,569
存货	45,434	59,836	94,526	103,303	128,778	153,901
其他流动资产	15,547	27,012	87,334	87,488	91,532	95,028
<b>流动资产</b>	<b>449,788</b>	<b>510,142</b>	<b>638,482</b>	<b>818,002</b>	<b>1,057,684</b>	<b>1,316,391</b>
%总资产	62.7%	64.8%	65.5%	73.0%	77.3%	80.9%
长期投资	66,982	69,979	84,450	84,450	84,450	84,450
固定资产	140,400	142,344	176,134	194,940	204,355	204,378
%总资产	19.6%	18.1%	18.1%	17.4%	14.9%	12.6%
无形资产	21,080	19,909	21,062	20,032	19,079	18,233
非流动资产	267,380	276,516	336,346	302,527	310,833	309,863
%总资产	37.3%	35.2%	34.5%	27.0%	22.7%	19.1%
<b>资产总计</b>	<b>717,168</b>	<b>786,658</b>	<b>974,828</b>	<b>1,120,529</b>	<b>1,368,517</b>	<b>1,626,254</b>
短期借款	22,190	42,578	35,173	28,467	24,565	4,423
应付款项	208,208	214,496	274,110	333,544	415,733	496,769
其他流动负债	56,603	60,098	90,343	95,303	119,180	143,106
流动负债	287,001	317,172	399,626	457,314	559,477	644,298
长期贷款	83,449	81,238	78,235	78,235	78,235	78,235
其他长期负债	126,835	114,792	125,940	113,128	139,470	165,987
负债	497,285	513,202	603,801	648,677	777,183	888,520
<b>普通股股东权益</b>	<b>197,708</b>	<b>246,930</b>	<b>337,108</b>	<b>432,934</b>	<b>546,916</b>	<b>687,265</b>
其中：股本	4,399	4,403	4,564	4,564	4,564	4,564
未分配利润	103,245	126,602	174,629	263,392	377,375	517,724
少数股东权益	22,175	26,526	33,919	38,919	44,419	50,469
<b>负债股东权益合计</b>	<b>717,168</b>	<b>786,658</b>	<b>974,828</b>	<b>1,120,529</b>	<b>1,368,517</b>	<b>1,626,254</b>

**比率分析**

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	10.030	11.524	15.820	20.771	26.673	32.843
每股净资产	44.943	56.076	73.866	94.861	119.836	150.588
每股经营现金净流	21.101	22.026	29.191	42.871	48.361	56.556
每股股利	5.028	7.013	1.007	1.322	1.698	2.091
<b>回报率</b>						
净资产收益率	22.32%	20.55%	21.42%	21.90%	22.26%	21.81%
总资产收益率	6.15%	6.45%	7.41%	8.46%	8.90%	9.22%
投入资本收益率	11.37%	11.37%	12.45%	15.14%	16.20%	16.97%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	22.01%	-9.70%	17.04%	37.00%	25.00%	20.00%
EBIT 增长率	41.59%	20.27%	29.98%	44.84%	28.28%	23.67%
净利润增长率	43.58%	15.01%	42.28%	31.30%	28.41%	23.13%
总资产增长率	19.34%	9.69%	23.92%	14.95%	22.13%	18.83%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	55.5	64.6	60.5	60.5	60.5	60.5
存货周转天数	72.1	70.2	90.2	90.2	90.2	90.2
应付账款周转天数	124.9	165.5	170.2	170.2	170.2	170.2
固定资产周转天数	105.1	113.5	126.1	103.3	86.8	72.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-63.41%	-66.58%	-74.60%	-87.06%	-98.64%	-107.34%
EBIT 利息保障倍数	-9.2	-13.2	-8.9	-142.5	-63.8	-37.7
资产负债率	69.34%	65.24%	61.94%	57.89%	56.79%	54.64%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	10	33	50	125
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.06</b>	<b>1.06</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明:**

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究