

宁德时代 (300750)

2025 年年报点评：盈利与出货双升，扩产提速锚定 26 年高增长

买入（维持）

2026 年 03 月 10 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	362,013	423,702	640,333	774,153	864,553
同比（%）	(9.70)	17.04	51.13	20.90	11.68
归母净利润（百万元）	50,745	72,201	94,035	116,766	142,839
同比（%）	15.01	42.28	30.24	24.17	22.33
EPS-最新摊薄（元/股）	11.12	15.82	20.60	25.58	31.30
P/E（现价&最新摊薄）	32.15	22.60	17.35	13.97	11.42

投资要点

- **Q4 业绩超市场预期。**公司 25 年营收 4237 亿元，同增 17%，归母净利润 722 亿元，同增 42.3%，扣非净利 645 亿元，同增 43%，毛利率 26.3%，同增 1.8pct，归母净利率 17%，同增 3pct；其中 25Q4 营收 1406 亿元，同环比+36.6%/+35%，归母净利润 232 亿元，同环比+57%/+25%，扣非净利 209 亿元，同环比+63%/+27%，毛利率 28.2%，同环比+13.2/+2.4pct，归母净利率 16.5%，同环比+2.2/-1.3pct。
- **出货量：供不应求、扩产提速、我们预计 26 年电池出货同增 40%+。**公司 25 年锂电出货量 661GWh，同增 39%，其中 Q4 电池出货量 226gwh，同环比+55%/+36%。25 年总体产量 748gwh，同增 45%，库存 186gwh，同增 75%。产能方面，25 年产能 772gwh，新增 232gwh，产能利用率高达 97%，并且在建产能 321gwh，我们预计到 26 年底产能将超 1200gwh。展望 26 年，我们预计公司整体排产超 1100gwh，同增 45-50%，出货量 900-1000gwh，同增 40%+。
- **动力：出货量超预期，海外+商用车贡献弹性，盈利水平维持稳定。**25 年公司动力出货量 541gwh，同增 42%，Q4 出货量 196gwh，同环比均超 50%，超预期。按照 sne 统计，公司 25 年装机 465gwh，同增 36%，市占率 39.2%，同比增 1.2pct；国内市场装机 321gwh，同增 31%，其中商用车装机 80gwh，同增 81%；海外市场装机 143gwh，同增 47%。展望 26 年，我们预计动力出货量 25-30%增长，依然受益于海外+商用车。25 年动力收入 3165 亿元，同+25%，均价 0.66 元/wh，同降 12%，毛利率 23.84%，同比持平，单 wh 利润 0.085 元/wh，同比略微下降，我们预计 26 年碳酸锂价格上涨至 15 万元/吨，叠加其他材料涨价，成本上涨 0.07 元/wh，已传导至下游，预计单 wh 利润维持稳定，仍在 0.08 元/wh+。
- **储能：确收节奏影响规模，26 年弹性大。**公司储能 25 年电池出货量 121gwh，同增 30%，Q4 出货量 30gwh，同比+37%/-18%，一方面是确收节奏影响，另一方面产能有限，聚焦高盈利产品，但 26 年 100gwh 大电芯产能已释放，与海博、中车、思源等签订大订单，预计增长将提速，出货有望翻番增长至 250gwh。25 年储能收入 624 亿元，同比+9%，均价 0.58 元/wh，同降 16%，毛利率 26.7%，同比持平，单 wh 利润 0.087 元/wh，同比微降，26 年我们预计单位盈利基本维持稳定在 0.08 元/wh。
- **材料、矿及其他业务利润大幅提升。**电池材料 25 年收入 219 亿元，同降 24%，但毛利率提升 17pct 至 27%，我们预计 25 年贡献 38 亿利润，同比增长 3 倍；矿产资源收入 60 亿元，同增 9%，毛利率 11%，同增 3pct，预计贡献利润 2 亿元，明显改善；其他业务收入 169 亿元，同降 3%，毛利率 74%，同增 22pct，利润贡献 97 亿元，同增 51%。
- **现金流亮眼，发出商品大增。**公司 25 年期间费用 296 亿元，同增 6.8%，费用率 7%，同降 0.7pct，其中 Q4 期间费用 109 亿元，费用率 7.8%，环增 0.4pct；25 年经营性净现金流 1332 亿元，同增 37%，其中 Q4 经营性现金流 526 亿元，同环比+78%/+60%；25 年资本开支 421 亿元，同增 36%，其中 Q4 资本开支 121 亿元，同环比+23%/+18%；25 年末存货 945 亿元，较年初增加 58%，其中发出商品 387 亿元，较年初增加 62%。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	357.50
一年最低/最高价	209.11/424.36
市净率(倍)	5.19
流通 A 股市值(百万元)	1,521,749.71
总市值(百万元)	1,631,583.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	68.87
资产负债率(%LF)	61.27
总股本(百万股)	4,563.87
流通 A 股(百万股)	4,256.64

相关研究

《宁德时代(300750)：盈利韧性强，份额提升，龙头地位稳固》

2026-01-29

《宁德时代(300750)：2025 年三季度点评：盈利亮眼，业绩持续高增可期》

2025-10-21

25 年末预计负债 853 亿元，较年初增加 134 亿元，较 Q3 末持平，其中质保金 512 亿元，新增 122 亿元，对应计提电池收入的 3.2%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求超预期，我们上修公司归母净利润预期至 26-27 年 940/1168 亿元（此前预期 914/1136 亿元），新增 28 年利润预期 1428 亿元，26-28 年同增 30%/24%/22%，对应 PE 为 17x/14x/11x，考虑到公司为全球动力电池龙头，技术、成本客户行业领先，26 年市占率有望进一步提升，我们给予 26 年 30x PE，对应目标价 618 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

1. 业绩：Q4 业绩超市场预期

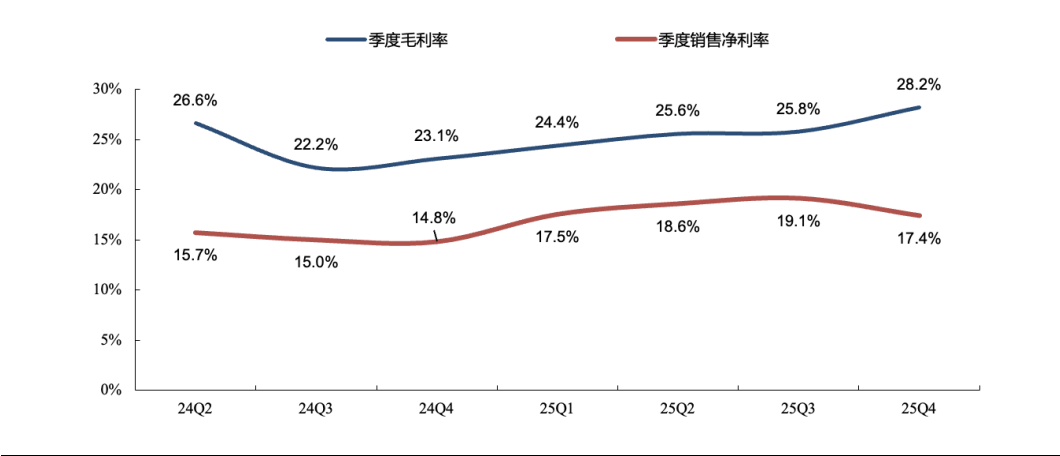
Q4 业绩超市场预期。公司 25 年营收 4237 亿元，同增 17%，归母净利 722 亿元，同增 42.3%，扣非净利 645 亿元，同增 43%，毛利率 26.3%，同增 1.8pct，归母净利率 17%，同增 3pct；其中 25Q4 营收 1406 亿元，同环比+36.6%/+35%，归母净利 232 亿元，同环比+57%/+25%，扣非净利 209 亿元，同环比+63%/+27%，毛利率 28.2%，同环比+13.2/+2.4pct，归母净利率 16.5%，同环比+2.2/-1.3pct。

图1：公司分季度业绩情况（24 年追溯年底会计准则）

	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4
营业收入(亿元)	1406.3	1041.9	941.8	847.0	1029.7
-同比	37%	13%	8%	6%	-3%
毛利率	28.2%	25.8%	25.6%	24.4%	23.1%
归母净利润(亿元)	231.7	185.5	165.2	139.6	147.4
-同比	57%	41%	34%	33%	14%
归母净利率	16.5%	17.8%	17.5%	16.5%	14.3%
扣非归母净利润（亿元）	208.9	164.2	153.7	118.3	128.2
-同比	63%	35%	42%	28%	-2%
扣非归母净利率	14.9%	15.8%	16.3%	14.0%	12.4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况（24 年追溯年底会计准则）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 业务：供不应求、扩产提速、我们预计 26 年电池出货增长 40%

出货量：供不应求，扩产提速，我们预计 26 年增 40%+。公司 25 年锂电出货量 661GWh，同增 39%，其中 Q4 电池出货量 226gwh，同环比+55%/+36%。25 年总体产量 748gwh，同增 45%，库存 186gwh，同增 75%。产能方面，25 年产能 772gwh，新增 232gwh，产能利用率高达 97%，并且在建产能 321gwh，我们预计到 26 年底产能将超 1200gwh。展望 26 年，我们预计公司整体排产超 1100gwh，同增 45-50%，出货量 900-1000gwh，同增 40%+。

图3：分宁德时代 24-25 年产能及生产情况（半年度）

行业分类	项目	25H2	25H1	24H2	24H1
电池系统 (GWh)	产能	427	345	353	323
	产能利用率	102.6%	89.9%	86.4%	65.3%
	产量	438	310	305	211
	在建产能	321	235	219	153

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

动力：出货量超预期，海外+商用车贡献弹性，盈利水平维持稳定。25 年公司动力出货量 541gwh，同增 42%，Q4 出货量 196gwh，同环比均超 50%，超预期。按照 sne 统计，公司 25 年装机 465gwh，同增 36%，市占率 39.2%，同比增 1.2pct；国内市场装机 321gwh，同增 31%，其中商用车装机 80gwh，同增 81%；海外市场装机 143gwh，同增 47%。展望 26 年，我们预计动力出货量 25-30%增长，依然受益于海外+商用车。25 年动力收入 3165 亿元，同+25%，均价 0.66 元/wh，同降 12%，毛利率 23.84%，同比持平，单 wh 利润 0.085 元/wh，同比略微下降，我们预计 26 年碳酸锂价格上涨至 15 万元/吨，叠加其他材料涨价，成本上涨 0.07 元/wh，已传导至下游，预计单 wh 利润维持稳定，仍在 0.08 元/wh+。

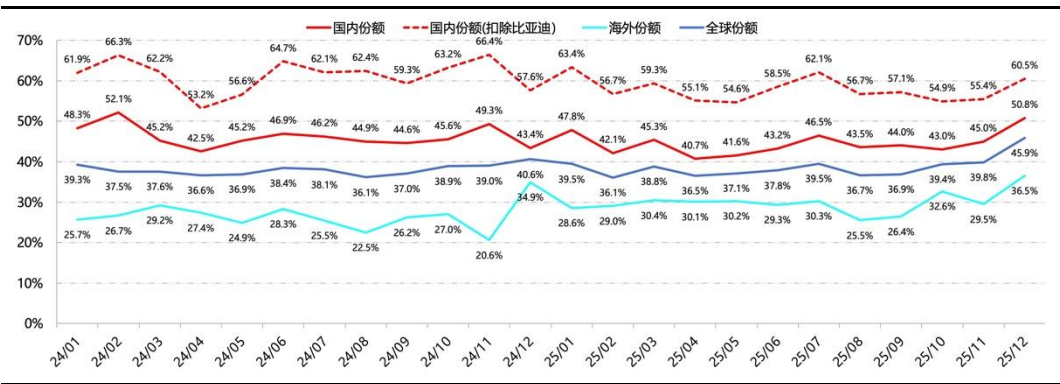
储能：确收节奏影响规模，26 年弹性大。公司储能 25 年电池出货量 121gwh，同增 30%，Q4 出货量 30gwh，同比+37%/-18%，增速低于行业平均，一方面是确收节奏影响，另一方面公司产能有限，更聚焦高盈利产品，但 26 年公司超 100gwh 大电芯产能已释放，与海博、中车、思源等签订大订单，我们预计增长将提速，出货量有望翻番增长至 250gwh。25 年储能收入 624 亿元，同比+9%，均价 0.58 元/wh，同降 16%，毛利率 26.7%，同比持平，单 wh 利润 0.087 元/wh，同比微降，26 年我们预计盈利水平基本维持稳定，单 wh 利润预计 0.08 元/wh。

图4：宁德时代业务分半年度拆分

	2025H2			2025H1		
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	同比	毛利率
分产品						
动力电池系统	1849	32%	25%	1316	17%	22%
储能系统	340	19%	28%	284	-1%	26%
电池材料及回收	140	-3%	28%	79	-45%	26%
电池矿产资源	26	-10%	14%	34	28%	9%
分区域						
境内	1764	30%	25%	1177	1%	23%
境外	684	14%	34%	612	21%	29%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：宁德时代全球份额变化情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

材料、矿及其他业务利润大幅提升。电池材料 25 年收入 219 亿元，同降 24%，但毛利率提升 17pct 至 27%，我们预计 25 年贡献 38 亿利润，同比增长 3 倍；矿产资源收入 60 亿元，同增 9%，毛利率 11%，同增 3pct，预计贡献利润 2 亿元，明显改善；其他业务收入 169 亿元，同降 3%，毛利率 74%，同增 22pct，利润贡献 97 亿元，同增 51%。

3. 25 年 Q4 现金流亮眼，年末发出商品大增

25 年 Q4 现金流亮眼，年末发出商品大增。公司 25 年期间费用 296 亿元，同增 6.8%，费用率 7%，同降 0.7pct，其中 Q4 期间费用 109 亿元，费用率 7.8%，环增 0.4pct；25 年经营性净现金流 1332 亿元，同增 37%，其中 Q4 经营性现金流 526 亿元，同环比 +78%/+60%；25 年资本开支 421 亿元，同增 36%，其中 Q4 资本开支 121 亿元，同环比 +23%/+18%；25 年末存货 945 亿元，较年初增加 58%，其中发出商品 387 亿元，较年初增加 62%。25 年末预计负债 853 亿元，较年初增加 134 亿元，较 Q3 末持平，其中质保金 512 亿元，新增 122 亿元，对应计提质保金占比电池收入的 3.2%。

图6：公司分季度利润表部分情况

单位：百万元	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1	2024Q4
销售费用	1326.6	787.1	769.1	852.3	(7364.9)
-销售费用率	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%	-7.2%
管理费用	3435.0	3104.2	2503.6	2623.9	2915.4
-管理费用率	2.4%	3.0%	2.7%	3.1%	2.8%
研发费用	7078.8	4973.3	5280.6	4814.0	5533.6
-研发费用率	5.0%	4.8%	5.6%	5.7%	5.4%
财务费用	(924.1)	(1194.0)	(3533.9)	(2287.9)	(1237.7)
-财务费用率	-0.7%	-1.1%	-3.8%	-2.7%	-1.2%
期间费用	10916.3	7670.6	5019.4	6002.3	(153.6)
-期间费用率	7.8%	7.4%	5.3%	7.1%	-0.1%
资产减值损失	(4582.3)	(1578.9)	(1389.0)	(1109.9)	(1771.6)
信用减值损失	(41.4)	(25.8)	(219.5)	(131.8)	19.2

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图7：公司分季度资产负债表部分情况

单位：亿元	24Q1	24H1	24Q1-3	2024	25Q1	25H1	25Q1-3	2025
存货	439.8	480.5	552.2	598.4	656.4	722.7	802.1	945.3
较年初增长	-3%	6%	22%	32%	10%	21%	34%	58%
账面现金	2885.7	2550.0	2646.8	3035.1	3213.2	3505.8	3242.4	3335.1
较年初增长	9%	-4%	0%	15%	6%	16%	7%	10%
应收账款	511.9	581.0	667.0	641.4	601.8	638.0	664.8	764.0
较年初增长	-20%	-9%	4%	0%	-6%	-1%	4%	19%
预付账款	78.9	78.3	68.9	59.7	74.2	97.5	135.6	142.8
较年初增长	13%	12%	-1%	-14%	24%	63%	127%	139%
短期借款	248.0	251.7	313.2	425.8	388.0	450.4	403.2	351.7
较年初增长	12%	13%	41%	92%	-9%	6%	-5%	-17%
合同负债	206.0	224.6	226.5	278.3	370.9	366.4	406.8	492.3
较年初增长	-14%	-6%	-6%	16%	33%	32%	46%	77%
预计负债	573.0	591.7	654.3	719.3	735.1	801.4	858.4	853.2
较年初增长	11%	15%	27%	39%	2%	11%	19%	19%
在建工程	262.2	272.6	252.0	297.5	352.2	350.9	373.7	297.3
较年初增长	5%	9%	1%	19%	18%	18%	26%	0%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：公司分季度现金流量表部分情况

单位：亿元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
经营活动产生的现金流量净额	283.6	163.5	227.3	295.5	328.7	258.2	219.7	525.6
投资活动产生的现金流量净额	-79.1	-269.7	-130.2	-9.8	-177.7	-85.0	-310.2	-371.8
筹资活动产生的现金流量净额	55.0	-246.8	-13.2	59.7	7.0	199.1	-163.3	-105.9

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

盈利预测：考虑到下游需求超预期，我们上修公司归母净利润预期至 26-27 年 940/1168 亿元（此前预期 914/1136 亿元），新增 28 年利润预期 1428 亿元，26-28 年同增 30%/24%/22%，对应 PE 为 17x/14x/11x，考虑到公司为全球动力电池龙头，技术、成本客户行业领先，26 年市占率有望进一步提升，我们给予 26 年 30x PE，对应目标价 618 元，维持“买入”评级。

5. 风险提示

电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	638,482	782,329	951,208	1,098,675	营业总收入	423,702	640,333	774,153	864,553
货币资金及交易性金融资产	392,506	421,136	521,379	628,287	营业成本(含金融类)	312,383	487,662	589,690	644,121
经营性应收款项	135,271	223,369	268,961	298,744	税金及附加	2,832	3,650	4,258	4,755
存货	94,526	118,166	139,960	149,892	销售费用	3,735	4,995	5,806	6,052
合同资产	375	640	774	865	管理费用	11,667	16,649	19,354	20,749
其他流动资产	15,802	19,019	20,134	20,887	研发费用	22,147	31,376	35,611	38,905
非流动资产	336,346	341,689	343,966	343,179	财务费用	(7,940)	(4,610)	(5,044)	(6,548)
长期股权投资	64,884	64,884	64,884	64,884	加:其他收益	10,600	12,807	13,935	14,697
固定资产及使用权资产	149,670	146,987	141,265	132,502	投资净收益	7,971	10,886	11,999	11,239
在建工程	29,733	37,733	45,733	53,733	公允价值变动	974	0	0	0
无形资产	15,264	15,239	15,189	15,114	减值损失	(9,079)	(5,650)	(5,599)	(5,548)
商誉	837	887	937	987	资产处置收益	175	64	77	86
长期待摊费用	4,961	4,961	4,961	4,961	营业利润	89,519	118,717	144,891	176,994
其他非流动资产	70,997	70,997	70,997	70,997	营业外净收支	8	(400)	(450)	(300)
资产总计	974,828	1,124,017	1,295,174	1,441,854	利润总额	89,527	118,317	144,441	176,694
流动负债	399,626	489,057	582,701	634,560	减:所得税	12,740	18,280	20,222	24,737
短期借款及一年内到期的非流动负债	35,173	35,173	35,173	35,173	净利润	76,786	100,037	124,219	151,957
经营性应付款项	263,606	325,108	393,127	429,414	减:少数股东损益	4,585	6,002	7,453	9,117
合同负债	49,233	48,025	58,061	64,841	归属母公司净利润	72,201	94,035	116,766	142,839
其他流动负债	51,614	80,751	96,340	105,132	每股收益-最新股本摊薄(元)	15.82	20.60	25.58	31.30
非流动负债	204,175	204,175	204,175	204,175	EBIT	81,587	113,707	139,397	170,146
长期借款	78,235	78,235	78,235	78,235	EBITDA	108,523	148,415	177,169	210,984
应付债券	3,443	3,443	3,443	3,443	毛利率(%)	26.27	23.84	23.83	25.50
租赁负债	2,805	2,805	2,805	2,805	归母净利率(%)	17.04	14.69	15.08	16.52
其他非流动负债	119,692	119,692	119,692	119,692	收入增长率(%)	17.04	51.13	20.90	11.68
负债合计	603,801	693,233	786,877	838,736	归母净利润增长率(%)	42.28	30.24	24.17	22.33
归属母公司股东权益	337,108	390,864	460,924	546,627					
少数股东权益	33,919	39,921	47,374	56,491					
所有者权益合计	371,026	430,785	508,298	603,119					
负债和股东权益	974,828	1,124,017	1,295,174	1,441,854					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133,220	99,296	176,262	193,956	每股净资产(元)	73.87	85.64	100.99	119.77
投资活动现金流	(94,476)	(30,000)	(28,923)	(29,524)	最新发行在外股份(百万股)	4,564	4,564	4,564	4,564
筹资活动现金流	(6,310)	(38,002)	(47,094)	(57,524)	ROIC(%)	15.54	18.47	20.35	21.67
现金净增加额	29,770	28,629	100,244	106,908	ROE-摊薄(%)	21.42	24.06	25.33	26.13
折旧和摊销	26,937	34,707	37,772	40,837	资产负债率(%)	61.94	61.67	60.75	58.17
资本开支	(42,133)	(40,886)	(40,923)	(40,764)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.60	17.35	13.97	11.42
营运资本变动	33,134	(30,937)	19,910	6,252	P/B (现价)	4.84	4.17	3.54	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>