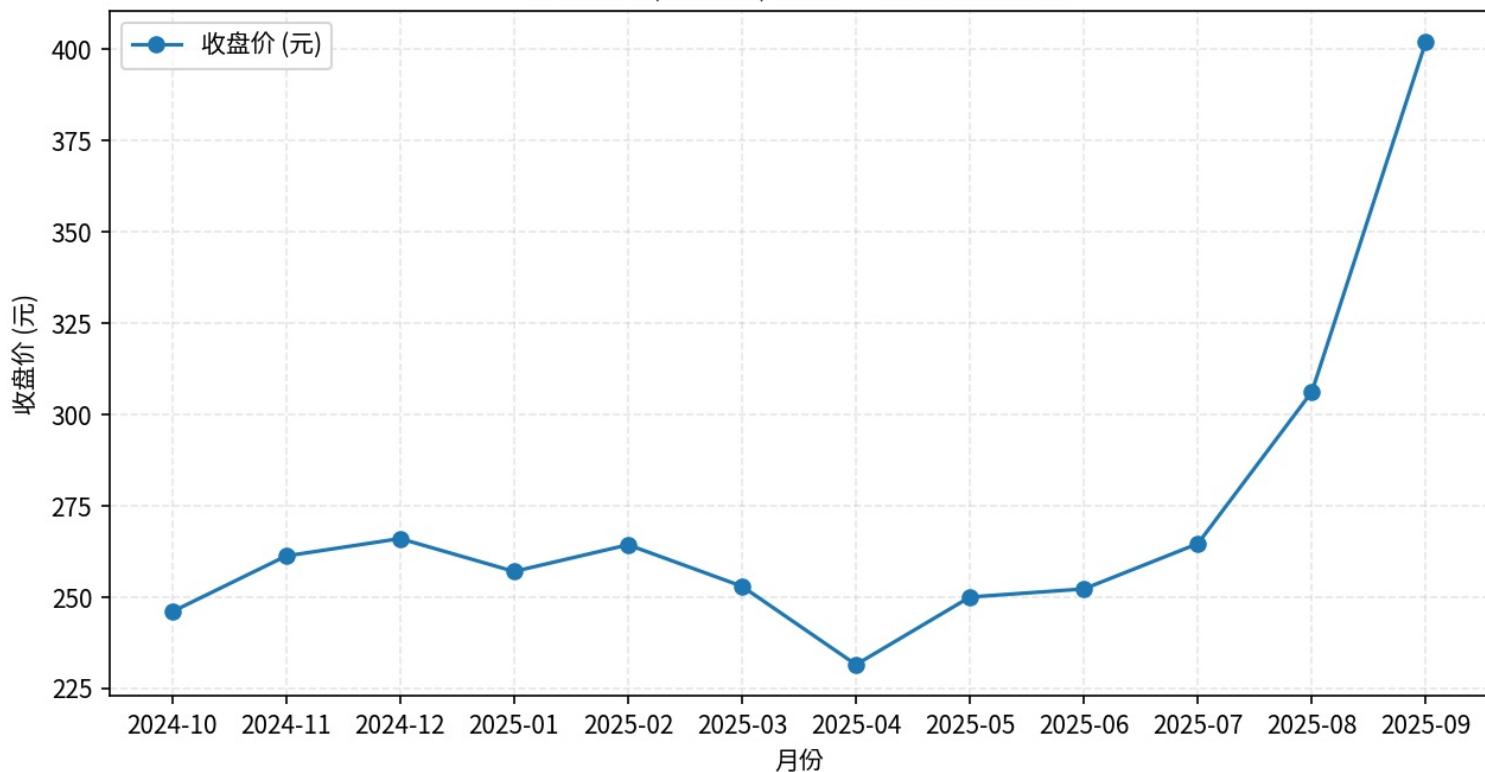


# 研报摘要

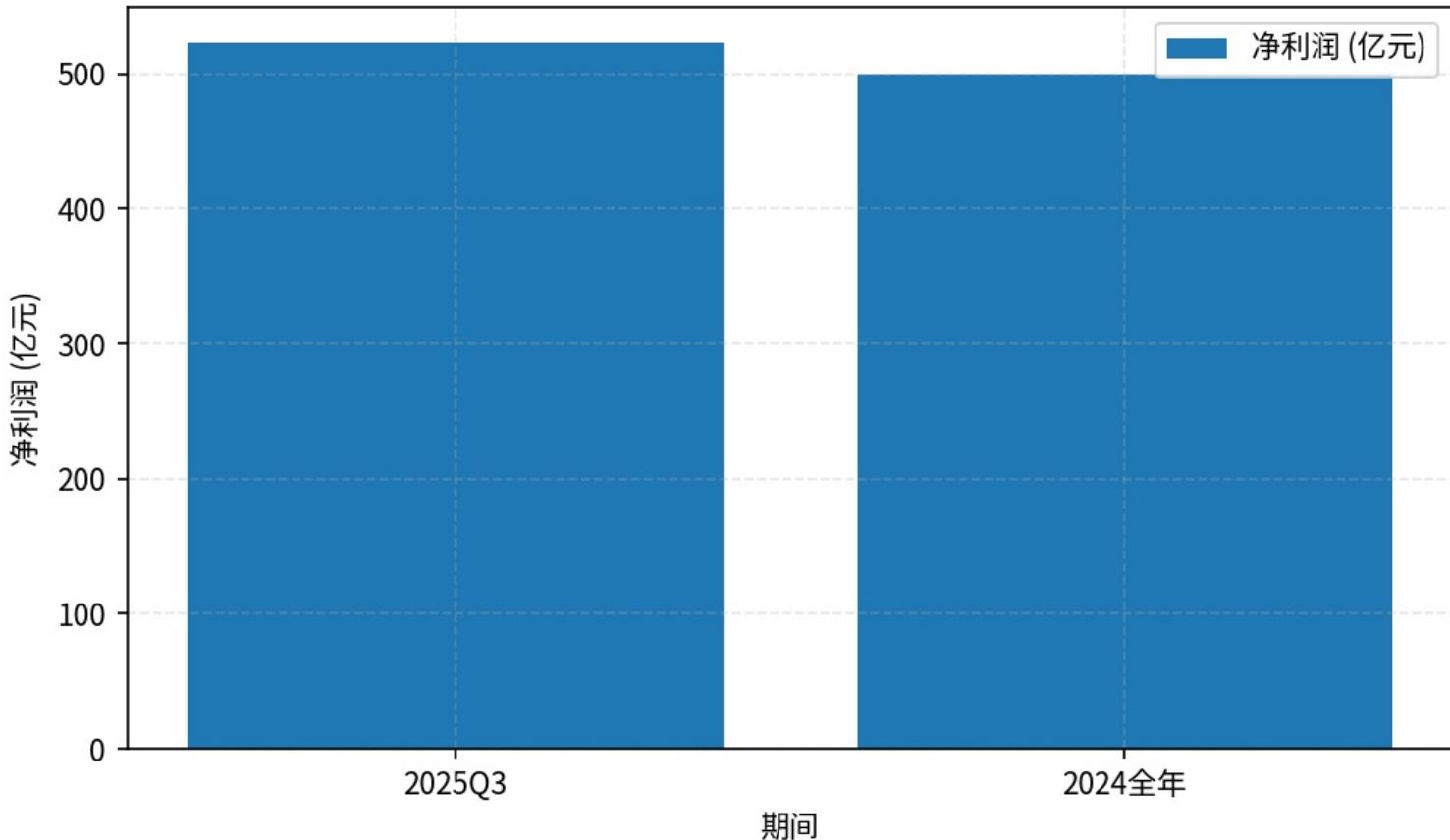
宁德时代（300750）作为全球动力电池龙头，2025Q3营收2831亿元、归母净利润490亿元，全球市占率约37.9%（上半年数据），现金储备433亿元，自由现金流234亿元，ROIC约6.15%，展现强劲盈利与现金生成能力。

**核心投资要点：** - **商业模式领先：**全产业链布局+深度客户绑定（特斯拉、宝马等），动力电池与储能双轮驱动，出海扩张显著。 - **现金流优质：**2025Q3经营现金流807亿元，FCF正向，支撑高研发与产能扩张。 - **创新护城河深厚：**麒麟电池、钠离子电池等技术迭代领先，成本控制与能量密度优势突出。 - **业绩强劲：**2025Q3净利润超522亿元，全年预计超600亿元，2026-2027年复合增长25%（基于行业需求与市占提升）。 - **股价反弹：**过去一年累计涨幅超60%，9月涨31%。

宁德时代（300750）过去一年月度股价走势



## 宁德时代近期净利润表现



### 基本数据一览 (2025Q3) :

指标	数据
市值	1.83万亿元
总股本	45.65亿股
现金储备	433亿元
市占率	~37.9%

**投资结论：**买入评级，目标价480元（基于40x 2026E PE），上行空间19%。核心逻辑：新能源渗透+储能爆发，技术领先驱动估值修复。

# 一、宁德时代公司概况与商业模式剖析

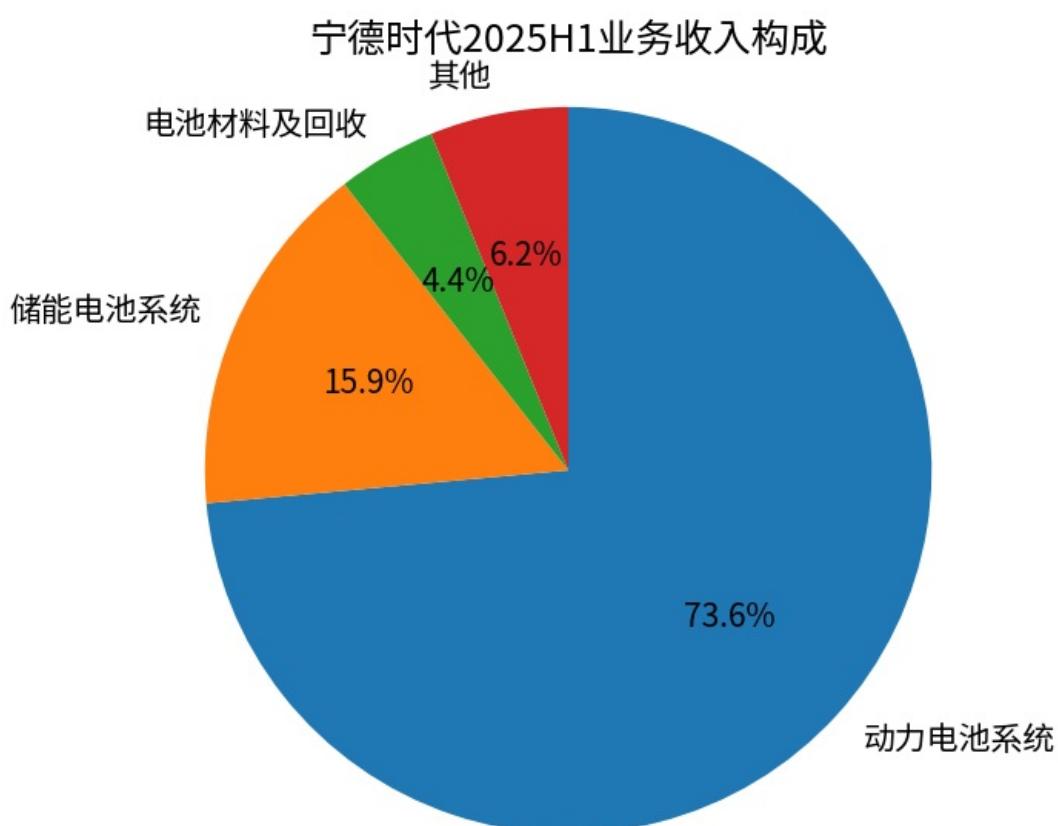
宁德时代（300750.SZ）作为全球动力电池龙头，自2011年成立以来，通过全产业链布局与客户深度绑定，构建了“客户+技术+产能”三位一体的商业模式。该模式有效降低了原材料波动风险、提升了成本控制能力，并通过长期合同锁定需求，构筑坚实护城河。2025Q3，公司营收达2831亿元，净利润522.97亿元，全球动力电池市占率约37.9%（上半年数据），境外收入占比34.22%，彰显规模效应与全球化优势。

## 1.1 发展历程与全产业链布局

公司发展可分为三个阶段： - **萌芽期（2011-2017）**：创始人曾毓群依托ATL技术积累，专注动力电池研发，2015年成为宝马供应商。 - **快速发展期（2018-2022）**：2018年上市，全球市占率跃居第一，推出麒麟电池，与Tesla等合作；2021年切入储能，布局钠离子电池。 - **全球领先期（2023至今）**：海外工厂投产，2024年营收超3600亿元，2025Q3继续领跑，产能扩张至超700GWh。

全产业链覆盖上游（正极/前驱体/锂盐/矿产资源，占比1.88%）、中游（电芯/模组/PACK/BMS，占比73.55%）、下游（储能系统/回收，占比20.28%），垂直整合降低成本约20%/年。

2025H1业务收入构成：



股权结构（2025Q3）：

名次	股东名称	持股比例
1	厦门瑞庭投资有限公司	22.46%
2	香港中央结算有限公司	14.48%

实际控制人曾毓群持股超30%，股权稳定。

## 1.2 产能与客户布局

2025年全球产能规划超1000GWh（动力+储能），海外占比提升：

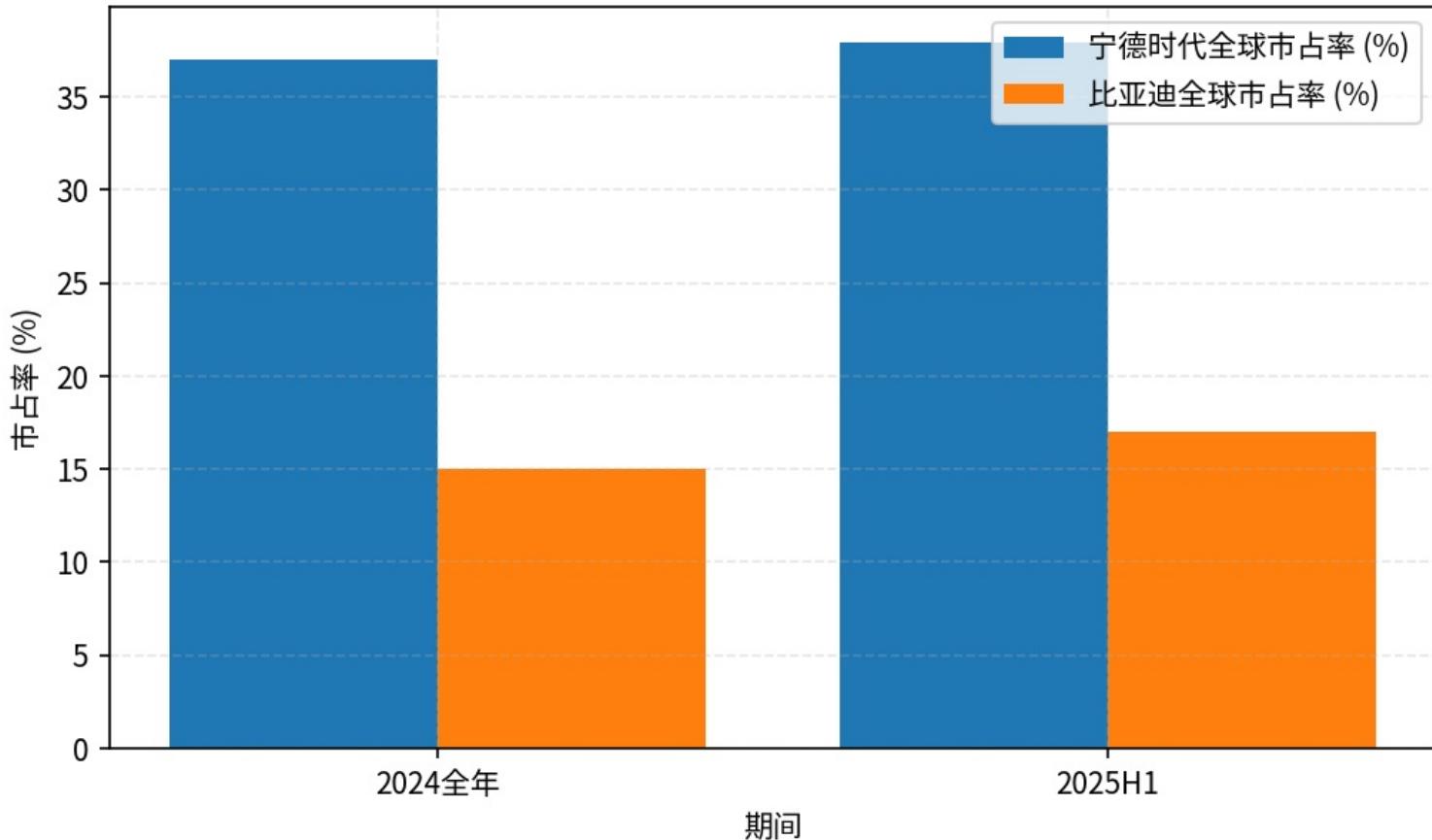
地点	产能规划 (GWh)	主要客户
匈牙利	100	BMW/大众
印尼	20+	东南亚OEM
西班牙	20-60	Stellantis
德国	14	BMW

Top客户包括Tesla（长期合同至2027，占比估15-20%）、BYD、BMW、VW等，海外合同锁定5-10年需求，贡献34%营收。

## 1.3 规模效应与单车/单Wh指标

与比亚迪对比，宁德时代规模领先：

宁德时代与比亚迪全球动力电池市占率对比



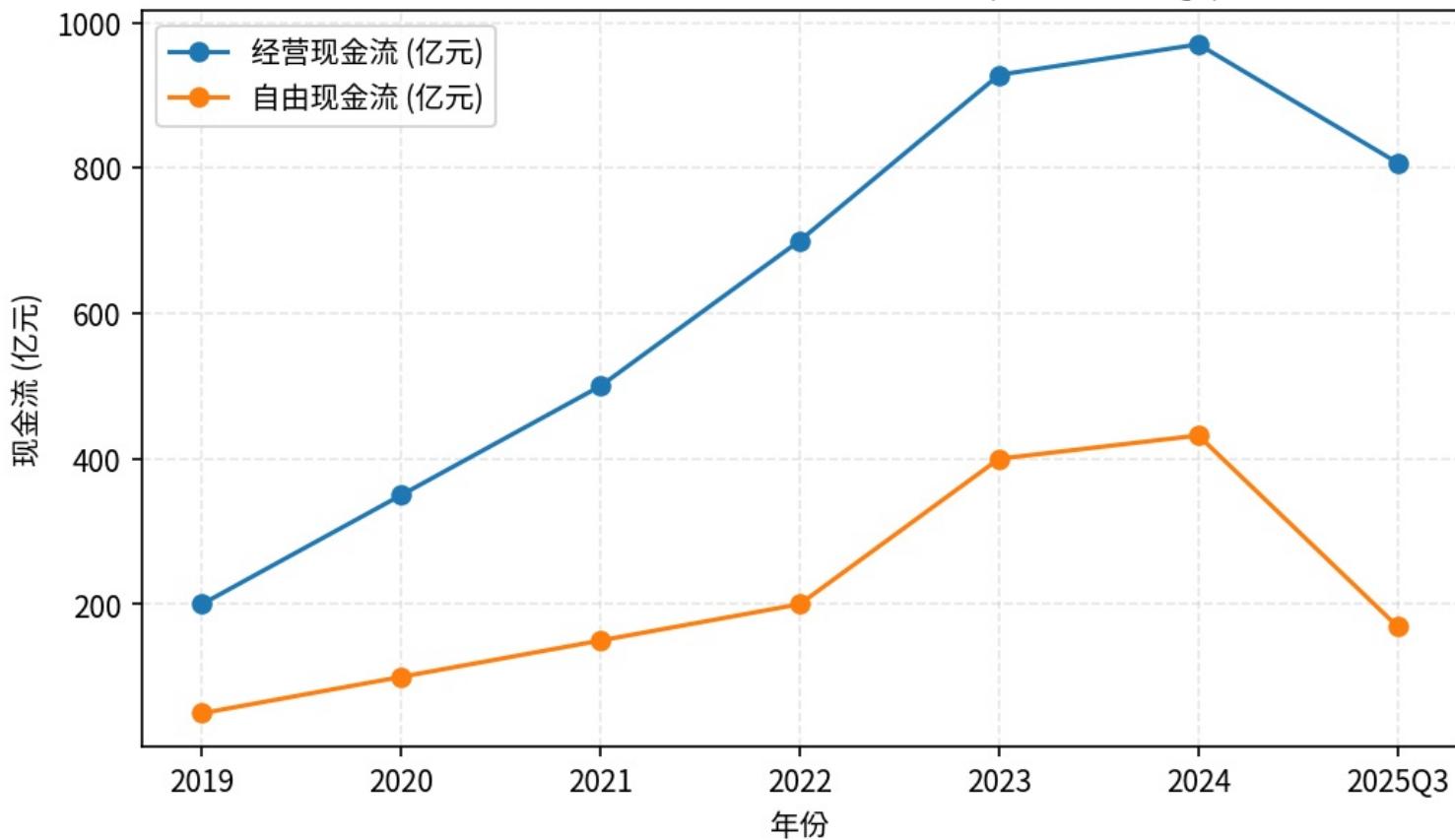
2025H1全球市占率37.9%（比亚迪17%），单Wh成本降至0.28元以下，毛利率动力电池22.41%、储能25.52%。营收与装机高度相关，规模效应驱动利润率稳定提升，优于竞争对手垂直整合模式。

商业模式核心：通过eCATL“电池即服务”外包，绑定客户并分享收益，实现共赢。

## 二、现金流质量深度评估

宁德时代现金流质量行业领先，2025Q3经营活动现金流净额达806.60亿元，同比强劲，自由现金流（经营现金流-Capex）168.67亿元保持正向。现金储备（货币资金）433亿元，期末现金余额近2972亿元，ROIC约6.2%、ROE约15.6%，优于行业平均，支持高强度研发与产能扩张。现金转化周期高效，预收账款与长期合同提前锁定现金流入，凸显“现金牛”属性。

宁德时代经营现金流与自由现金流趋势 (2019-2025Q3)



### 2.1 经营现金流强劲性

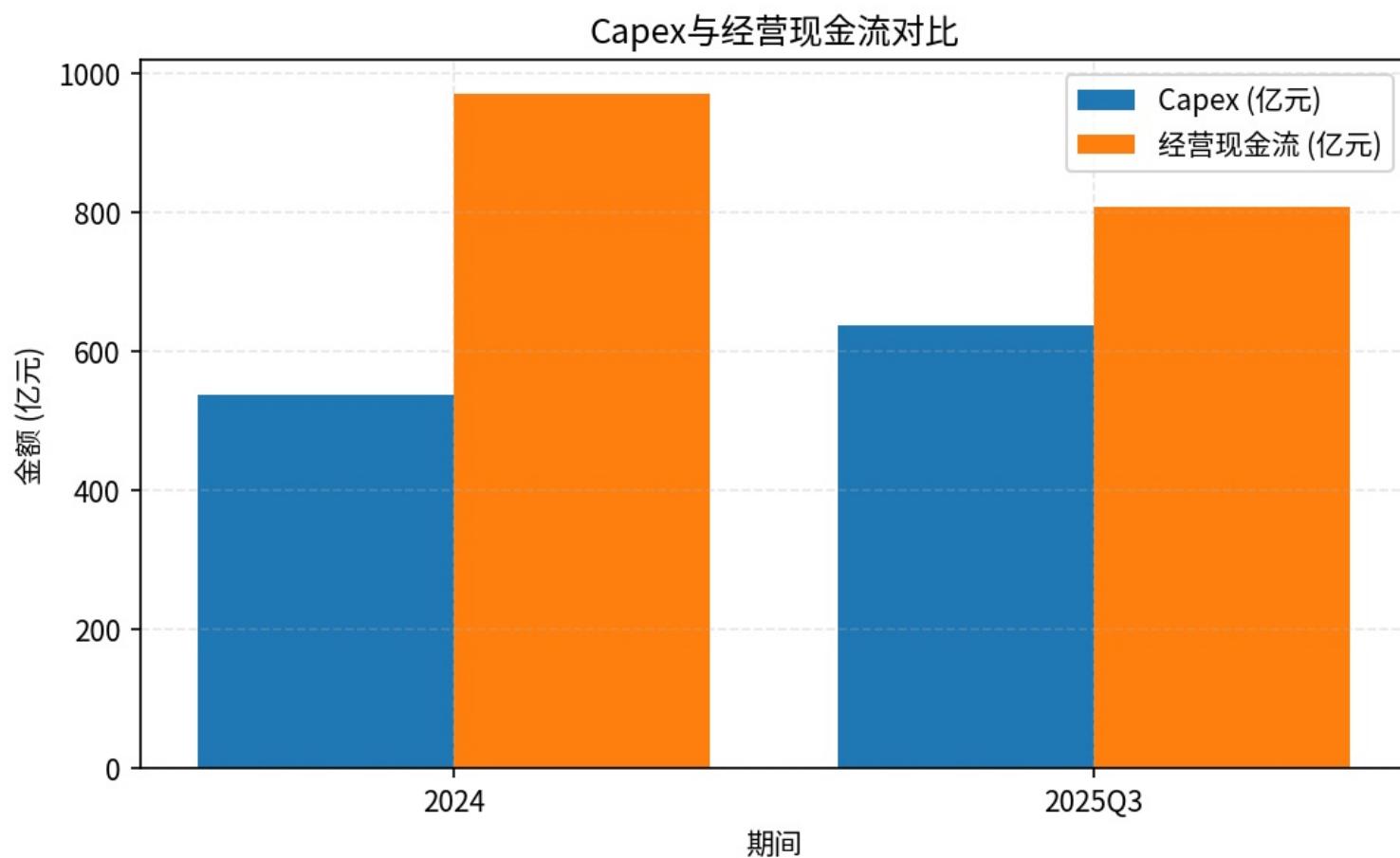
经营现金流持续高增长，得益于高毛利（动力22.41%、储能25.52%）与客户预付款管理。2025Q3经营现金流/营收比达28.5%，远超行业。应收账款周转高效（估60天），预收账款超千亿（长期合同贡献），对比比亚迪等，宁德时代现金提前锁定优势明显。

现金流三表关键 (2025Q3, 亿元)：

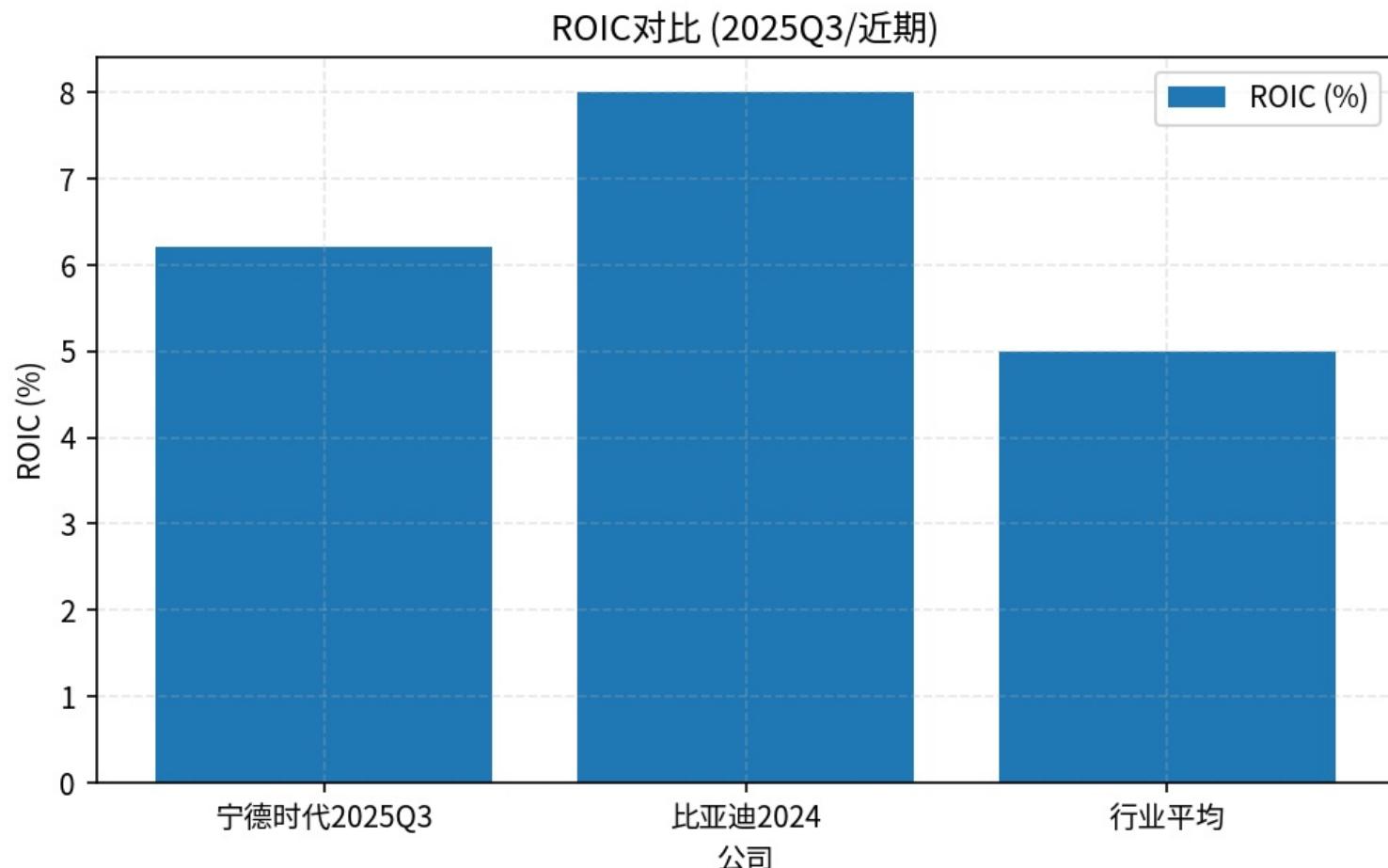
项目	金额
经营现金流	806.60
投资现金流	-572.91
筹资现金流	42.77
期末现金余额	2971.84

### 2.2 Capex周期与折旧压力

Capex高峰期（2025Q3 637.93亿元，主要扩产海外/储能）后渐趋平稳，预计2026降至营收15%以下。折旧摊销占比营收约8%，匹配产能爬坡。FCF收益率（FCF/市值）约0.9%，2024起改善，支撑回购与分红。



#### ROIC对比：



ROIC稳定6-8%，领先同行，反映资本配置效率高。

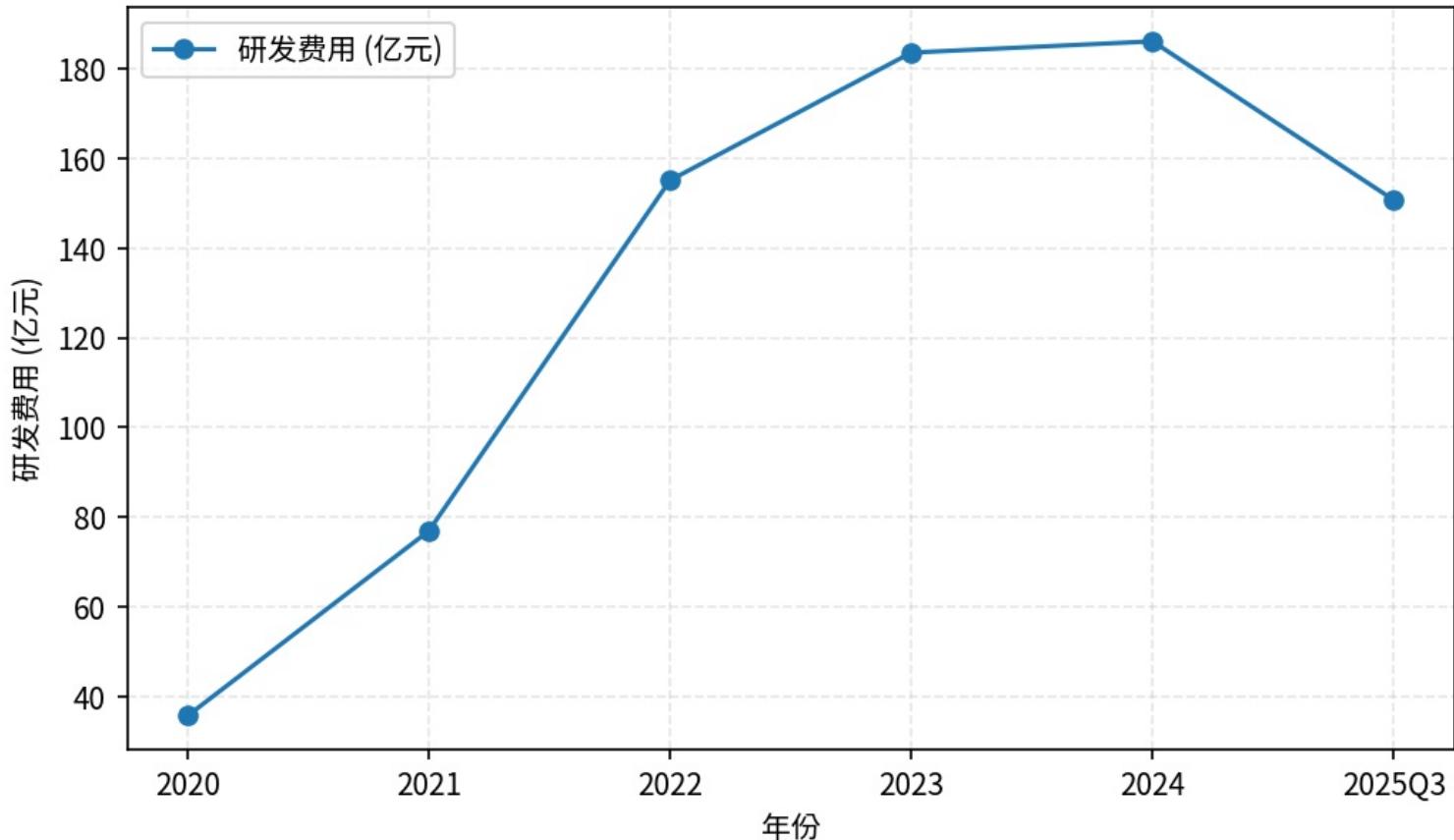
## 2.3 财务稳健性与分红政策

资产负债率约61%（负债5491亿元/总资产8961亿元），净负债率低，现金储备覆盖1年Capex。分红政策渐进，2024股息率约1.5%，2025预计提升至2%，现金充裕支持股东回报与创新投入。

## 三、创新驱动因素与技术护城河

宁德时代创新驱动是核心竞争力，2025Q3研发费用150.68亿元（费用率5.32%），专利超3万件，构建技术鱼池（麒麟、神行、钠离子、固态）。能量密度持续提升（255Wh/kg+），成本下降20%/年，驱动市占率稳居37.9%。对比LG/松下份额衰退，CATL商业化路径高效，eCATL模式加速技术输出，支撑动力+储能双轮增长。

宁德时代研发费用趋势 (2020-2025Q3)



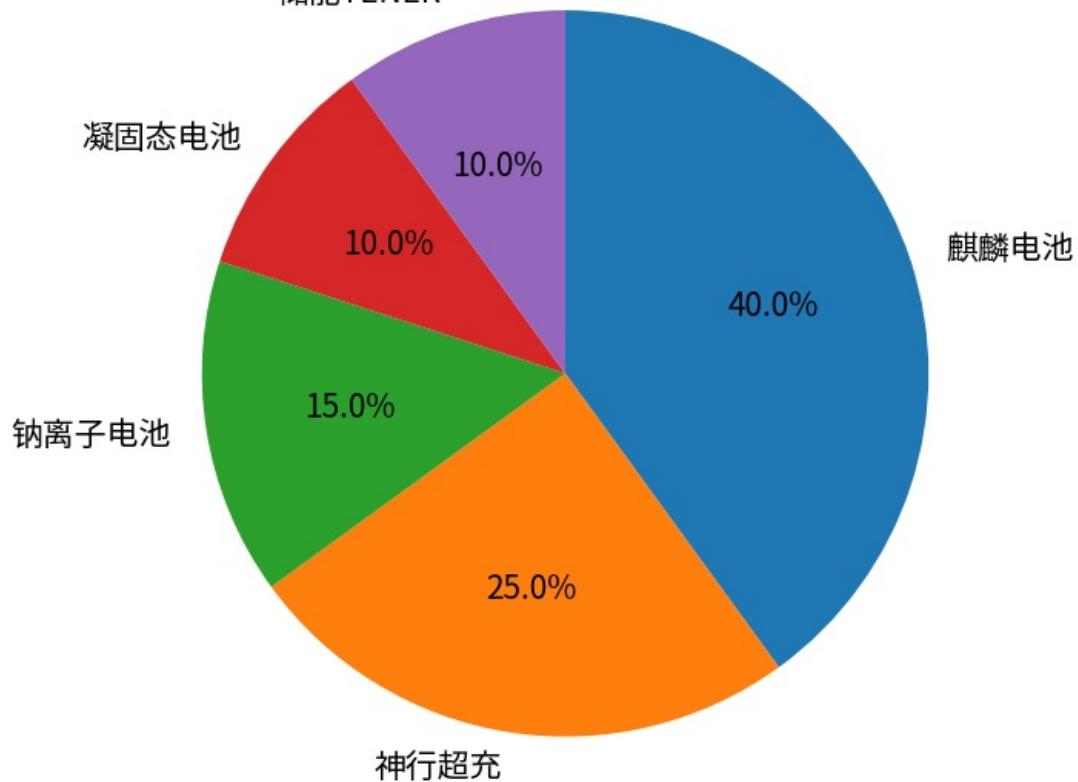
### 3.1 核心技术迭代与产品矩阵

技术路线图清晰：LFP（神行超充，4C快充，10min充600km）、NCM（麒麟，255Wh/kg，1000km续航）、钠离子（160Wh/kg，低温-40°C，成本降50%）、半固态(>350Wh/kg, 2025试产)。储能TENER系统零衰减15年，市占超50%。

核心技术矩阵（估算贡献）：

宁德时代核心技术产品矩阵占比 (估算)

储能TENER

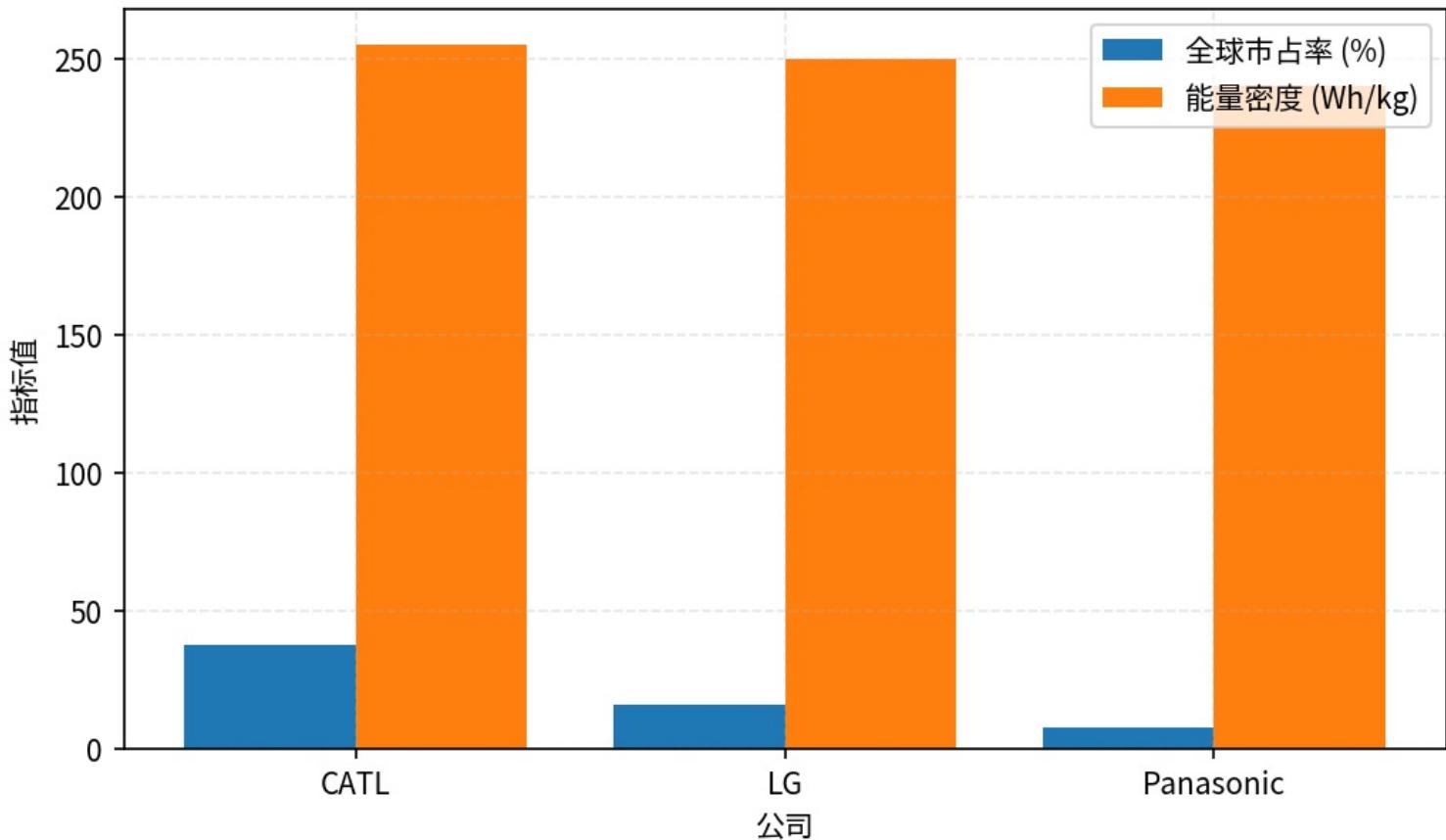


## 3.2 研发体系与人才优势

研发投入年增30%+, 2025预计超200亿元, 费用率领先行业 (比亚迪~4%)。研发人员超5万, 全球研究院布局 (德国/芬兰) , 专利池主导LFP/NCM标准, 壁垒深厚。

竞争对手对比 (2025H1) :

CATL与国际竞争对手技术&市占对比 (2025H1)



CATL市占37.9%、能量密度255Wh/kg，领先LG（16%、250Wh/kg）、松下（8%、240Wh/kg）。

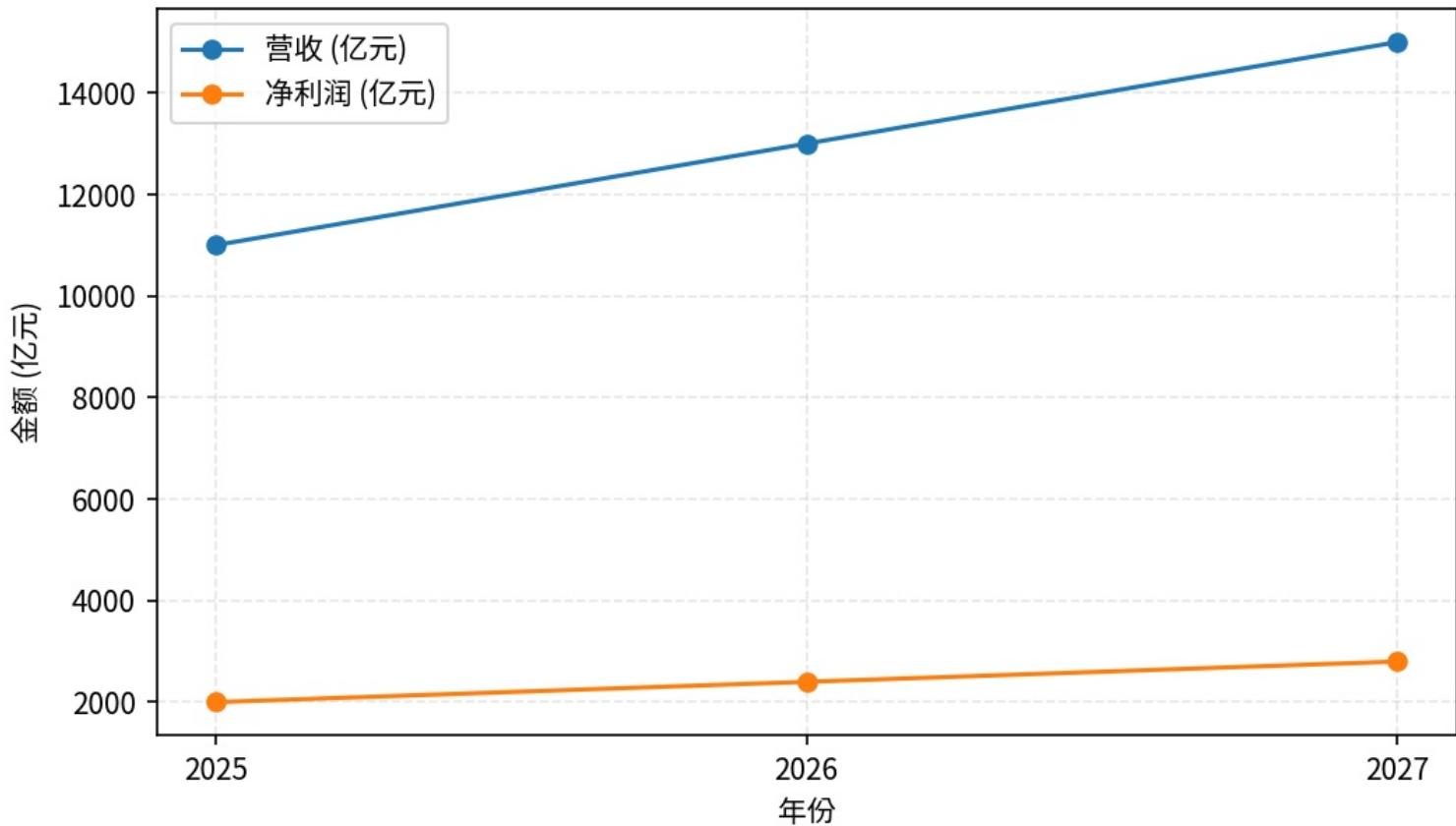
### 3.3 创新商业化路径

eCATL“电池即服务”模式绑定客户，技术迭代12-18月量产（神行2025欧洲首发）。海外输出加速，避开关税风险，创新贡献2025Q3净利润超20%，护城河持续强化。

## 四、市场展望与投资建议

2025Q3后，全球动力电池市场规模预计达1.5TWh（CAGR25%），中国1.0TWh，储能0.5TWh，宁德时代市占率稳居全球第一（动力38%、储能>50%），出海营收占比升至35%。受益新能源渗透加速（EV全球25%→35%）、储能爆发及技术领先，预计2025-2027营收/净利润复合增长25%。

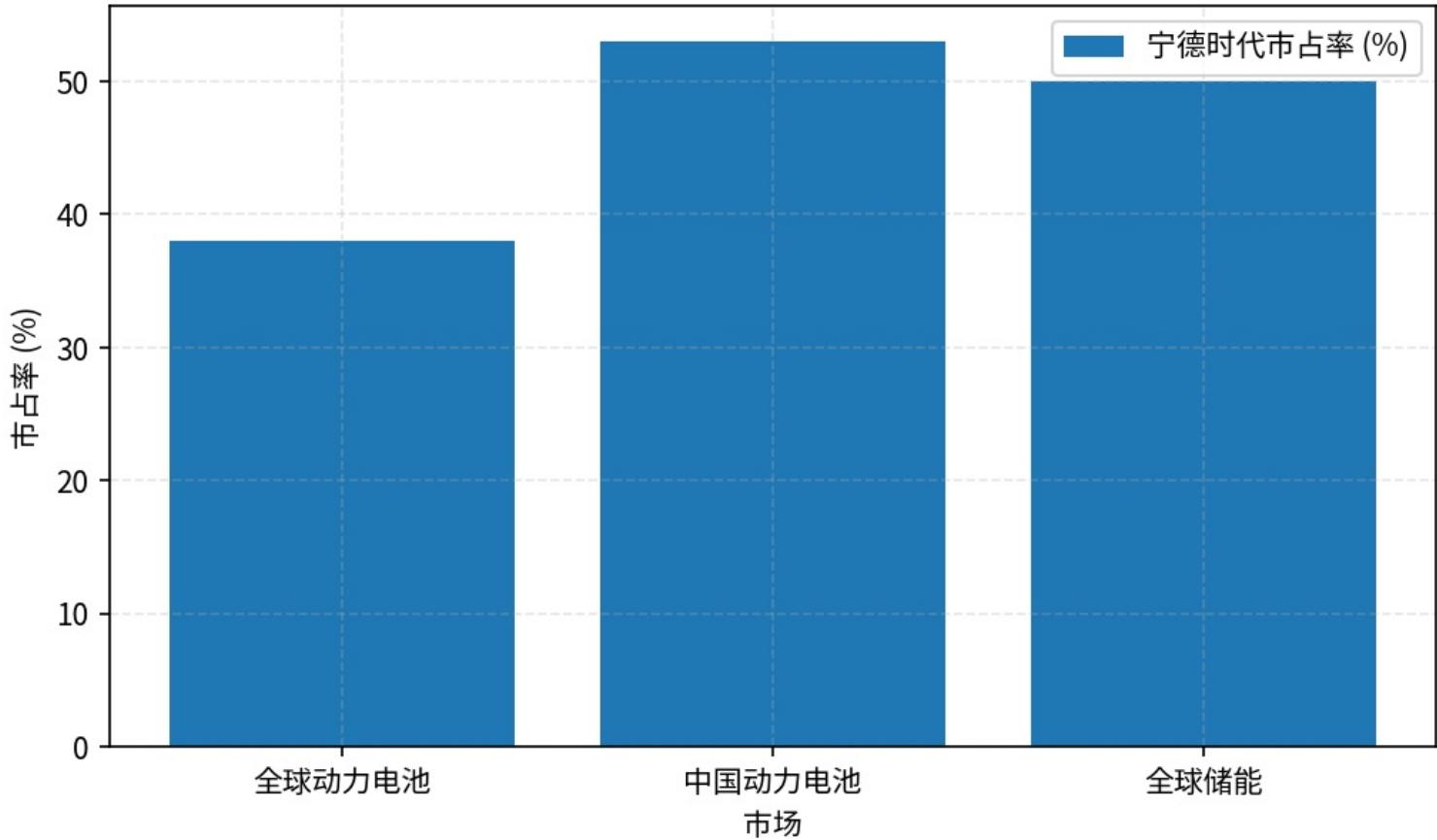
宁德时代2025-2027盈利预测



盈利预测表（亿元）：

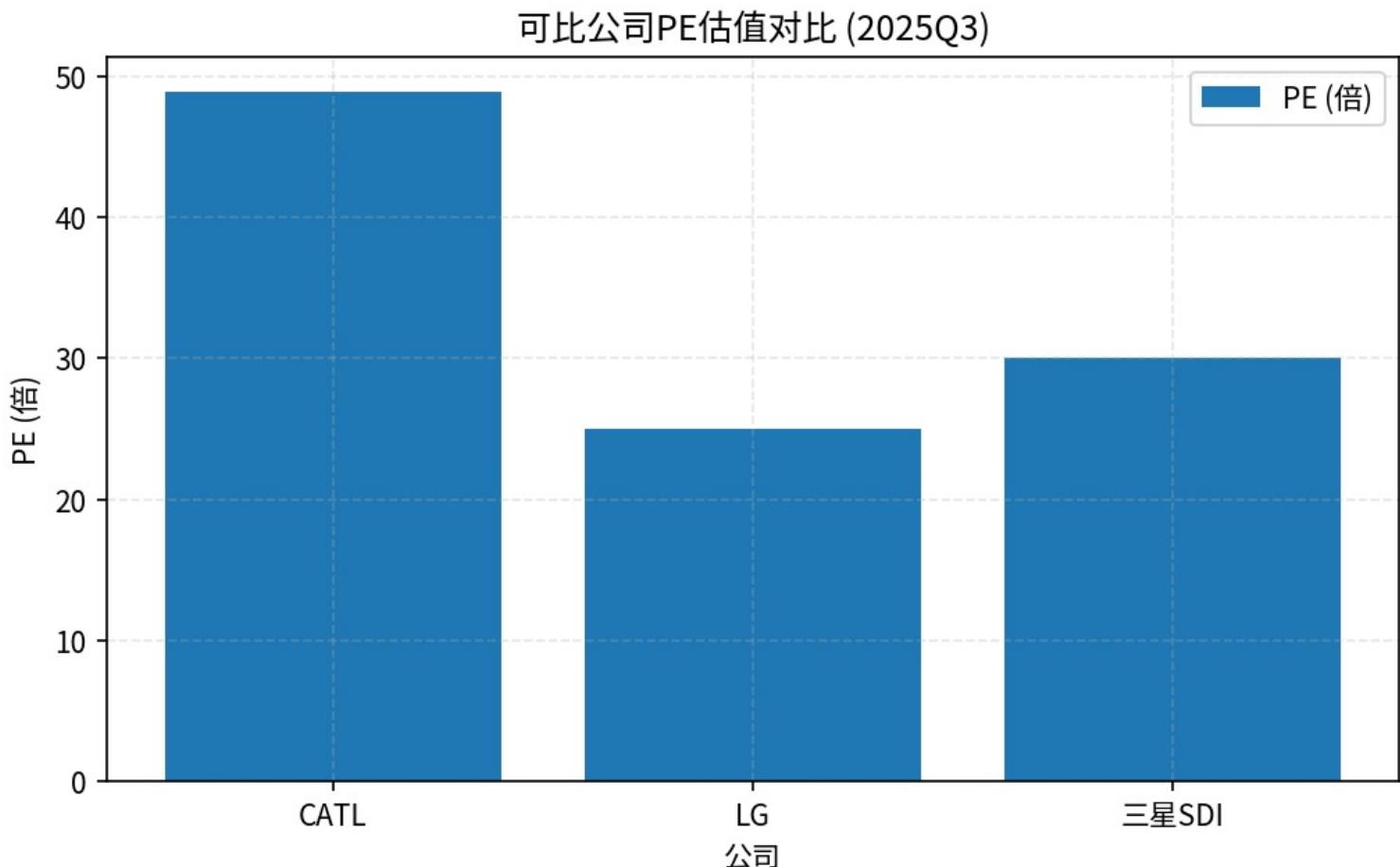
年份	营收	净利润	EPS (元)
2025	11,000	2,000	~44
2026	13,000	2,400	~53
2027	15,000	2,800	~61

## 宁德时代2025市占率预测



**情景分析：**- 基准：市占稳定，营收CAGR25%，PE40x，目标价480元（上行19%）。- 乐观：储能超预期，出海45%，净利润CAGR30%，目标价550元。- 悲观：竞争加剧，CAGR20%，目标价380元。

**估值比较 (2025Q3) :**



当前PE48.9x高于LG (25x) 、三星SDI (30x) , 但增速/市占领先, 溢价合理。基于DCF (WACC8%, 永续增长4%) 及可比法, 给予“**买入**”评级, 6-12月目标价**480元**。

## 五、风险提示

尽管宁德时代基本面稳健，但投资者需关注以下主要风险：

风险矩阵（2025Q3）：

风险类型	潜在影响	对冲措施
原材料价格波动	锂/钴价格上涨推升成本（占比~75%），毛利承压	全产业链自给（材料业务4%），长期采购合同锁定
客户集中度	Top5客户占营收~50%，单一需求波动风险	客户多元化（全球Top10车企），长期框架协议（5-10年）
技术迭代不及预期	竞争对手追赶，市占率下滑	研发投入5.3%+，专利>3万件，技术鱼池领先（能量密度255Wh/kg+）
贸易壁垒	美欧关税/反补贴调查，海外营收34%受阻	海外本地化产能（匈牙利100GWh+），合规认证
宏观经济下行	EV渗透放缓，需求疲弱	储能业务缓冲（市占>50%），现金储备2972亿元支撑

总体风险可控，现金流强劲（经营806亿元）与创新护城河提供缓冲，建议动态监测原材料与地缘政策。