宁德时代 300750.SZ

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	FY25股息收益率*	账面价值
220.41	13.7x	11.0x	3.6%	74.39

年报其语

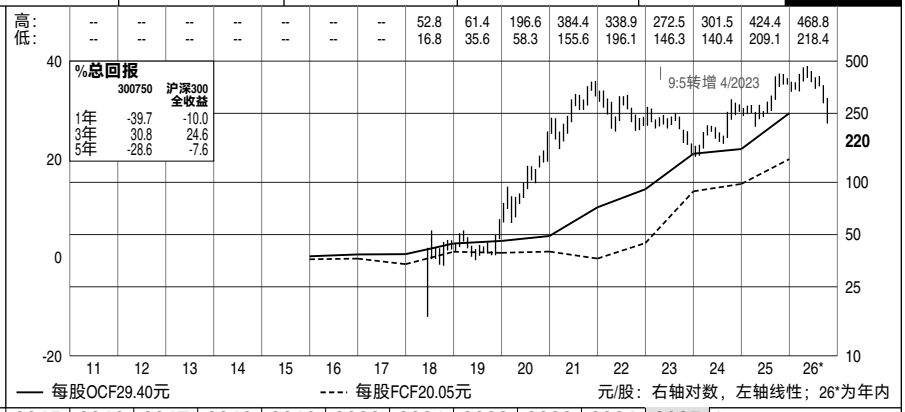
现金如何产生 | 业务链

1 车企：可靠电量→认证→电池订单。
2 FY24-25：动力381→541GWh；储能93→121GWh。
3 动力/GWh*：收入5.85亿元-成本4.46亿元=毛利1.39亿元
4 动力总毛利：605.80亿元→754.42亿元（+24.5%）。
5 现金：OCF1332.20亿元，含营运资金贡献332.16亿元。
6 再投：购建*423.45亿元→FCF*908.75亿元；检验ROIC。

业务构成 | FY25

营业收入	亿元	占比	同比	3Y CAGR
动力电池	3165.06	74.7%	25.1%	10.2%
储能系统	624.40	14.7%	9.0%	11.6%
材料及回收	218.61	5.2%	-23.8%	-5.7%
矿产资源	59.78	1.4%	8.8%	9.9%
其他	169.17	4.0%	-3.3%	0.9%
合计	**4237.02**	**100.0%**	**17.0%**	**8.8%**

FY25分部毛利率：动力23.84%，储能26.71%。
观察：单位毛利×销量；FY24成本口径有变。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
车企价值 可靠电量促认证与订单。FY25全球动力装机份额39.2%（+1.2个百分点，公司引SNE）。	--	--	--	--	--	57.03	148.79	199.97	296.11	457.88	503.19	1303.56	3285.94	4009.17	3620.13	4237.02	**营业收入**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	160.9%	34.4%	48.1%	54.6%	9.9%	159.1%	152.1%	22.0%	-9.7%	17.0%	**营收同比**	%
	--	--	--	--	--	38.6%	43.7%	36.3%	32.8%	29.1%	27.8%	26.3%	20.3%	22.9%	24.4%	26.3%	**毛利率**	%
	--	--	--	--	--	10.46	32.12	48.32	41.68	57.59	69.59	198.24	368.22	537.18	640.52	895.19	**营业利润**	**亿元**
	--	--	--	--	--	18.3%	21.6%	24.2%	14.1%	12.6%	13.8%	15.2%	11.2%	13.4%	17.7%	21.1%	**营业利润率**	%
↓ **电池盈利引擎**	--	--	--	--	--	9.31	28.52	38.78	33.87	45.60	55.83	159.31	307.29	441.21	507.45	722.01	**归母净利润**	**亿元**
	--	--	--	--	--	16.3%	19.2%	19.4%	11.4%	10.0%	11.1%	12.2%	9.4%	11.0%	14.0%	17.0%	**归母净利率**	%
动力电池 541GWh；每GWh*收入5.85亿元，成本4.46亿元，毛利1.39亿元。	--	--	--	--	--	6.65	21.09	24.49	113.16	134.72	184.30	429.08	612.09	928.26	969.90	1332.20	**经营现金流**	**亿元**
	--	--	--	--	--	11.7%	14.2%	12.2%	38.2%	29.4%	36.6%	32.9%	18.6%	23.2%	26.8%	31.4%	**经营现金流率**	%
	--	--	--	--	--	.7x	.7x	.6x	3.3x	3.0x	3.3x	2.7x	2.0x	2.1x	1.9x	1.8x	**OCF/归母净利**	x
	--	--	--	--	--	15.54	28.01	71.80	66.29	96.27	133.02	437.68	482.15	336.25	311.80	423.45	**现金购建支出***	**亿元**
	--	--	--	--	--	233.7%	132.8%	293.2%	58.6%	71.5%	72.2%	102.0%	78.8%	36.2%	32.1%	31.8%	**购建/OCF**	%
储能系统 121GWh；每GWh*收入5.16亿元，成本3.78亿元，毛利1.38亿元。	--	--	--	--	--	-8.89	-6.92	-47.31	46.87	38.45	51.28	-8.60	129.94	592.01	658.10	908.75	**披露FCF***	**亿元**
	--	--	--	--	--	-15.6%	-4.7%	-23.7%	15.8%	8.4%	10.2%	-.7%	4.0%	14.8%	18.2%	21.4%	**FCF/营收**	%
	--	--	--	--	--	1.73	--	--	<.01	--	--	2.96	-.22	3.21	2.44	20.54	**并购及其他***	**亿元**
	--	--	--	--	--	26.0%	--	--	<.01%	--	--	.7%	-.04%	.3%	.3%	1.5%	**并购/OCF***	%
↓ **销量→毛利** FY24-25动力销量+42.0%，每GWh毛利*-12.3%；总毛利+24.5%至754.42亿元。	--	--	--	--	--	--	2.07	1.25	1.20	2.65	2.28	2.87	5.57	6.77	6.89	-.83	**股权激励费用**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	9.8%	5.1%	1.1%	2.0%	1.2%	.7%	.9%	.7%	.7%	-.1%	**股权激励/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	.08	.43	.30	.46	.86	18.23	12.09	44.13	**现金回购**	**亿元**
	--	--	--	--	--	--	--	--	.1%	.3%	.2%	.1%	.1%	2.0%	1.2%	3.3%	**回购/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.12	4.86	5.59	15.93	61.55	220.60	299.41	**现金分红**	**亿元**
↓ **现金与再投资** OCF1332.20亿元含营运资金332.16亿元；现金购建*423.45亿元后，FCF*908.75亿元。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2.3%	2.6%	1.3%	2.6%	6.6%	22.7%	22.5%	**分红/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	21.4%	19.5%	33.2%	33.9%	38.1%	45.1%	59.5%	**调整后ROIC***	%
	--	--	--	--	--	--	34.1%	19.3%	11.8%	12.8%	10.9%	21.4%	24.7%	24.4%	22.8%	24.7%	**ROE**	%
	--	--	--	--	--	--	15.7%	10.7%	6.0%	5.7%	4.7%	7.7%	7.4%	7.1%	7.2%	8.7%	**ROA**	%
	--	--	--	--	--	25.41	33.12	35.19	39.51	39.75	41.93	41.96	43.97	43.90	43.87	45.32	**经济在外股数**	**亿股**
	--	--	--	--	--	2.24	4.49	5.68	7.49	11.52	12.00	31.07	74.74	91.33	82.51	93.49	**每股营业收入**	**元/股**
	--	--	--	--	--	--	--	--	.91	1.16	1.38	3.80	7.16	10.05	11.58	16.14	**摊薄每股收益**	**元/股**
回报检验 集团ROIC*扣现金、含租赁；新项目回报仍待验证。	--	--	--	--	--	.26	.64	.70	2.86	3.39	4.40	10.23	13.92	21.15	22.11	29.40	**每股OCF**	**元/股**
	--	--	--	--	--	.61	.85	2.04	1.68	2.42	3.17	10.43	10.97	7.66	7.11	9.34	**每股购建支出***	**元/股**
	--	--	--	--	--	-.35	-.21	-1.34	1.19	.97	1.22	-.20	2.96	13.49	15.00	20.05	**每股FCF**	**元/股**
	--	--	--	--	--	--	--	--	.08	.12	.13	--	1.76	5.03	5.78	7.96	**每股股息**	**元/股**
	--	--	--	--	--	--	--	--	44.3x	37.3x	74.6x	69.6x	36.3x	21.4x	17.4x	18.4x	**平均市盈率**	x
	--	--	--	--	--	--	--	--	2.9%	1.6%	.6%	-.1%	1.4%	8.3%	5.6%	5.5%	**FCF收益率**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	.2%	.2%	.1%	--	.8%	3.1%	2.2%	2.2%	**股息收益率**	%

核心指标 FY21-25 | 动力单位值*

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
销量GWh	133	289	390	475	**661**
收入/GWh*	7.8亿元	9.8亿元	8.9亿元	6.6亿元	**5.9亿元**
成本/GWh*	6.1亿元	8.1亿元	6.9亿元	5.1亿元	**4.5亿元**
毛利/GWh*	1.7亿元	1.7亿元	2.0亿元	1.6亿元	**1.4亿元**
产能利用率	95.0%	83.4%	70.5%	76.3%	**96.9%**
库存GWh	40	70	70	106	**186**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营业收入	17.0%	8.8%	53.1%	53.8%	--
营业利润	39.8%	34.5%	66.7%	56.0%	--
归母净利	42.3%	32.9%	66.9%	54.5%	--
经营现金流	37.4%	29.6%	48.5%	69.9%	--
FCF	38.1%	91.2%	77.7%	--	--
每股收益	39.4%	31.1%	63.5%	--	--
每股FCF	33.7%	89.3%	75.0%	--	--

财务状况 | 亿元

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	3077	6010	7172	7867	9748
总负债	2150	4240	4973	5132	6038
净资产	926	1769	2199	2735	3710
市值*	13705	9609	7167	11671	16644
类现金*	776	1605	2418	2945	3736
负债/资产	69.9%	70.6%	69.3%	65.2%	61.9%

资本回报： FY18-25：OCF4703.71亿元 - 购建*2286.91亿元 = **FCF*2416.80亿元。** 回购 **76.58亿元（3.2%），** 已付分红**611.05亿元（25.3%），** 共**28.5%；** 余1729.17亿元待扣并购、投资与偿债，非留存现金。

净股数： FY24-25经济股数43.87亿股 → **45.32亿股（+3.3%）；** 法定+16033.70万股、库存股+1599.08万股。FY25分配**343.54亿元，占FCF*37.8%，** 并购20.54亿元未扣；回购未抵稀释，不推定资金来源。

销量抵消单位毛利下降。FY24-25动力每GWh*收入6.64亿元 → 5.85亿元、成本5.05亿元 → 4.46亿元、毛利1.59亿元 → 1.39亿元；动力总毛利+24.5%。储能单位毛利1.65亿元→1.38亿元，总毛利+8.5%。

利用率≠动销。FY25产/销748/661GWh，利用率96.9%、库存186GWh（+75.5%）。H126在建764GWh，考验去库及海外爬坡。

营运资金推升FY25现金。OCF1332.20亿元含营运资金净贡献332.16亿元：应付+899.66亿元、存货-398.38亿元、应收-169.12亿元。供应商融资由443.62亿元降至372.23亿元。FCF*908.75亿元并非正常化盈利。

9M26现金转化检验。营收+56.2%、归母净利+31.6%；OCF-23.6%至616.25亿元。购建*421.67亿元后，FCF*194.58亿元（-61.5%）。Q3 OCF14.09亿元，对应净利212.46亿元；是否持续待验证。

可靠性伴随现金义务。FY25质保预计负债512.33亿元、返利339.44亿元，交付后义务仍在。研发221.47亿元已计入OCF，不再从FCF重复扣减。类现金并非可分配盈余。

检验下一笔资本。调整后集团ROIC*59.5%，扣现金、含租赁，仍保留补助与投资收益。并非纯电池或项目ROIC；新增资本回报仍待验证。

金额人民币亿元/万元，股数亿股/万股，每股元。财年12月31日止；股价/总回报2026年10月22日，26*为年内；财务/M33-M35为FY25。
*FCF=OCF-固定、无形等长期资产现金购建；每股现金取期末经济股数。刊头股息率=FY25归属股息/最新收盘，非滚动口径。
10Y为FY15-25的11个观察值；FY15 FCF<0，摊薄EPS不适用。ROIC FY10-18缺现金/债务桥；ROE取平均归母权益，OCF/NI取归母净利。
调整ROIC* =（营业利润+费用化利息-利息收入）x（1-ETR）/平均（集团总权益+融资+租赁-现金/短投），含全部已确认租赁。
*单位值为动力每GWh，KPI金额留1位；销量有舍入，非纯售价。FY24质保重分类、FY21租赁确认有可比性断点。
市值*=期末A股价x集团经济股数，为A价折算、非A/H实际市值加总。来源：FY21-25年报、H126、9M26未经审计。
类现金*=非受限现金+银行理财/结构存款，不含质押及保证金。回购含股权激励注销。

财务实力	--
股价稳定性	--
股价增长持续性	--
现金生成稳定性	--

年报其语：全平台同名
搜索·关注·订阅