

宁德时代（300750.SZ）-2025年中报点评

动储电池出货快速增长，产能扩张稳步推进

优于大市

核心观点

公司 2025H1 实现归母净利润 304.85 亿元，同比+33%。公司 2025H1 营收 1788.86 亿元，同比+7%；实现归母净利润为 304.85 亿元，同比+33%；毛利率为 25.02%、同比+1.8pct；净利率为 18.09%，同比+3.17pct。公司 2025Q2 营收 941.82 亿元，同比+8%、环比+11%；实现归母净利润 165.23 亿元，同比+34%、环比+18%；毛利率为 25.58%，同比+1.94pct、环比+1.17pct；净利率为 18.59%，同比+2.86pct、环比+1.04pct。

公司动力电池出货维持高速增长趋势、行业领先地位稳固。2025 年 1-5 月公司在全球动力电池市场占有率为 38.1%，同比+0.6pct。公司 2025H1 动力电池实现营收 1315.73 亿元、同比+17%。我们估计 2025H1 公司动力电池出货量超 215GWh，同比增长超 30%；其中 Q2 出货量约 115GWh，环比增长近 13%。公司 2025H1 动力电池毛利率为 22.41%、同比-1.07pct；单位毛利约 0.135-0.140 元/Wh，单位毛利微降。展望后续，下游应用场景进入传统旺季，公司产能利用率有望稳中有升，进而对于公司盈利能力稳定起到支撑作用。

公司储能业务快速增长，盈利能力表现稳健。公司 2025H1 储能电池实现营收 284.00 亿元、同比-1%。我们估计 2025H1 公司储能电池出货量约 55-60GWh，同比增长近 30%；其中 Q2 储能电池出货量约为 32GWh，环比增长 30%。公司 2025H1 储能电池毛利率为 25.52%、同比+1.11pct；盈利能力表现稳健。

公司产能扩张加速，全球化布局提升服务能力。公司 2025H1 电池产量为 310GWh，产能利用率达到 90%。在终端需求持续向好背景下，公司加速产能扩张节奏。截至 2025H1 末，公司产能 690GWh、在建产能 235GWh，总规划产能（现有产能+在建产能）为 925GWh，较 2024 年末增加 30GWh。公司加速全球化布局，德国产能持续爬坡提效，匈牙利工厂、西班牙合资工厂、印尼电池产业链项目正处于积极建设或筹建过程中。

公司加快构建换电生态。截至 2025 年 7 月底，公司乘用车换电站已建成 400 多座，重卡换电站已建成约 100 座。此外，公司已与车企客户共同发布了 20 多款巧克力换电新车型，并与中石化、蔚来、滴滴等上下游企业合作。

风险提示：新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元，同比+31%/+23%/+19%，EPS 为 14.52/17.87/21.24 元，动态 PE 为 19.1/15.5/13.0 倍。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	413,696	501,072	587,250
(+/-%)	22.0%	-9.7%	14.3%	21.1%	17.2%
净利润(百万元)	44121	50745	66202	81466	96820
(+/-%)	43.6%	15.0%	30.5%	23.1%	18.8%
每股收益(元)	10.03	11.52	14.52	17.87	21.24
EBIT Margin	11.3%	15.1%	15.8%	16.8%	17.6%
净资产收益率 (ROE)	23.6%	21.9%	23.9%	25.2%	25.6%
市盈率 (PE)	27.6	24.0	19.1	15.5	13.0
EV/EBITDA	25.7	22.4	19.7	16.6	14.6
市净率 (PB)	5.54	4.46	3.96	3.39	2.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：李全

021-60375434

liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	277.09 元
总市值/流通市值	1263339/1221424 百万元
52 周最高价/最低价	301.50/166.80 元
近 3 个月日均成交额	5567.85 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《宁德时代（300750.SZ）-2025 年一季报点评-动储电池盈利能力稳中向好，换电站布局加速推进》——2025-04-16

《宁德时代（300750.SZ）-2024 年年报点评-盈利能力表现强劲，全球化布局加速推进》——2025-03-17

《宁德时代（300750.SZ）-2024 年三季报点评-电池出货稳步增长，盈利能力环比显著提升》——2024-10-23

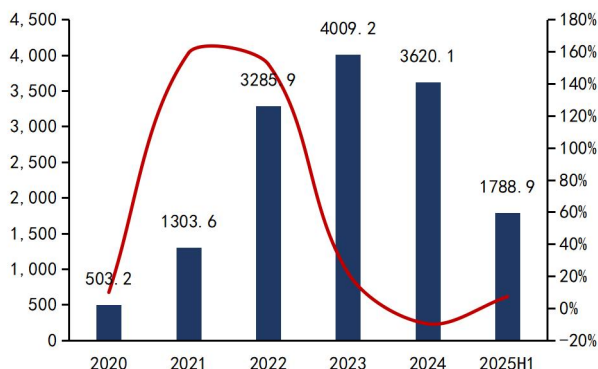
《宁德时代（300750.SZ）-2024 年中报点评-储能电池业务高速增长，盈利能力表现稳健》——2024-07-29

《宁德时代（300750.SZ）-动力电池龙头优势稳固，储能开启加速发展新篇章》——2024-07-20

公司 2025Q2 营收 941.82 亿元，同比+8%、环比+11%；实现归母净利润 165.23 亿元，同比+34%、环比+18%；实现扣非归母净利润 153.68 亿元，同比+42%，环比+30%。公司 2025Q2 毛利率为 25.58%，同比+1.94pct、环比+1.17pct；净利率为 18.59%，同比+2.86pct、环比+1.04pct。

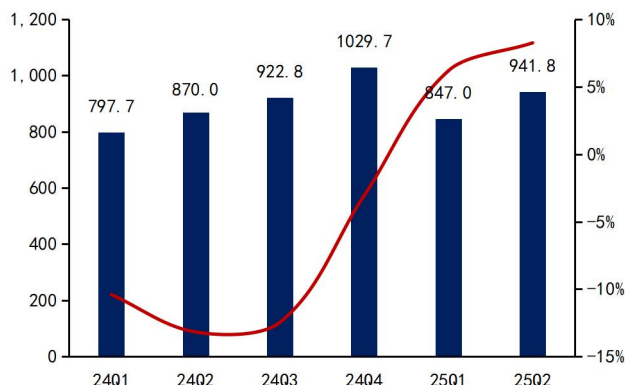
公司 2025H1 营收 1788.86 亿元，同比+7%；实现归母净利润为 304.85 亿元，同比+33%；实现扣非归母净利润 271.97 亿元，同比+36%；毛利率为 25.02%、同比+1.8pct；净利率为 18.09%，同比+3.17pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



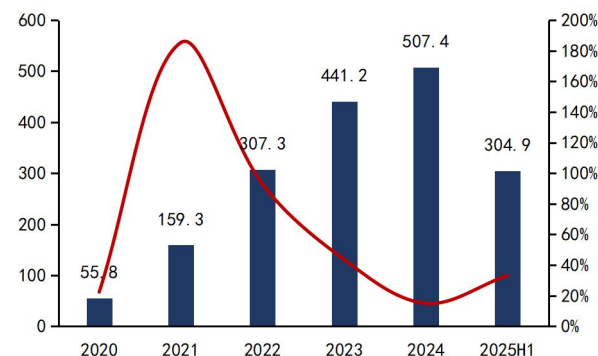
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



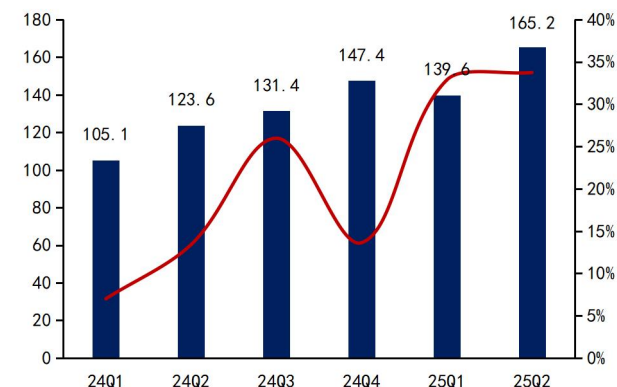
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

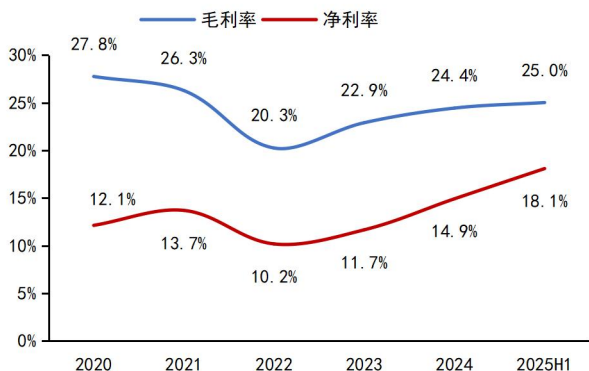
公司期间费用率同比持续下滑。2025H1 公司期间费用率为 6.16%，同比-2.03pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.91%/2.87%/5.64%/-3.25%，同比-0.21/+0.23/+0.49/-2.54pct。

公司 2025H1 末固定资产为 1186.97 亿元，较 Q1 末增加 65.54 元。公司 2025H1 末在建工程为 350.86 亿元，较 Q1 末减少 1.36 亿元。公司 2025H1 末存货为 722.72 亿元，较 Q1 末增加 66.32 亿元。

公司 2025H1 计提资产减值损失 24.99 亿元，同比多计提 5.85 亿元；其中 Q2 计提

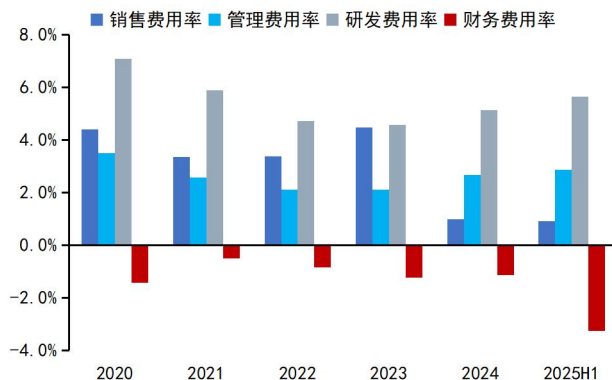
13.89 亿元。公司 2025H1 计提信用减值损失 3.51 亿元，同比少计提 0.79 亿元；其中 Q2 计提 2.20 亿元。

图5：公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年&2025H1 毛利率数据采用会计准则最新口径

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年&2025H1 期间费用率数据采用会计准则最新口径

动储电池出货量高速增长，行业领先地位稳固

我们估计 2025H1 公司动力与储能电池出货量超 270GWh，同比增长近 32%；其中 Q2 公司动力与储能电池出货量近 150GWh，环比增长近 18%。

公司动力电池出货维持高速增长趋势、行业领先地位稳固。根据 SNE Research 数据，2025 年 1-5 月公司在全球动力电池市场占有率为 38.1%，同比+0.6pct。

公司 2025H1 动力电池实现营收 1315.73 亿元、同比+17%。我们估计 2025H1 公司动力电池出货量超 215GWh，同比增长超 30%；其中 Q2 出货量约 115GWh，环比增长近 13%。国内新能源车销量稳步增长、欧洲新能源车市场快速复苏，带动公司动力电池出货量持续提升。

公司 2025H1 动力电池毛利率为 22.41%、同比-1.07pct；单位毛利约 0.135-0.140 元/Wh，单位毛利微降。展望后续，下游应用场景进入传统旺季，公司产能利用率有望稳中有升，进而对于公司盈利能力稳定起到支撑作用。

图7：公司动力电池业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2023-2025H1 毛利率数据采用会计准则最新口径

公司储能业务快速增长，盈利能力表现稳健。公司 2025H1 储能电池实现营收 284.00 亿元、同比-1%。我们估计 2025H1 公司储能电池出货量约 55-60GWh，同比增长近 30%；其中 Q2 储能电池出货量约为 32GWh，环比增长 30%。公司 2025H1 储能电池毛利率为 25.52%、同比+1.11pct；盈利能力表现稳健。

图8：公司储能电池业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2023-2025H1 毛利率数据采用会计准则最新口径

公司其他业务维持稳健发展。公司 2025H1 电池材料及回收业务实现营收 78.87 亿元、同比-45%，毛利率为 26.42%、同比+18.21pct；电池矿产资源业务实现营收 33.61 亿元、同比+28%，毛利率为 9.07%、同比+1.26pct；其他业务实现营收 76.65 亿元、同比-8%，毛利率为 73.59%，同比+22.64pct。

公司持续推出电池新品，全球化布局夯实领先优势

公司产能扩张加速，全球化布局提升服务能力。公司 2025H1 电池产量为 310GWh，产能利用率达到 90%。在终端需求持续向好背景下，公司加速产能扩张节奏。截至 2025H1 末，公司产能 690GWh、在建产能 235GWh，总规划产能（现有产能+在建产能）为 925GWh，较 2024 年末增加 30GWh。公司加速全球化布局，德国产能持续爬坡提效，匈牙利工厂、西班牙合资工厂、印尼电池产业链项目正处于积极建设或筹建过程中。

公司持续推出电池新品，丰富产品矩阵。乘用车领域，公司为纯电乘用车客户推出麒麟系列与神行系列电池、为混动乘用车客户推出骁遥增混电池。为突破单一化学体系性能局限，公司推出双核骁遥系列电池；为拓宽产品温度适应性，公司推出钠新动力电池。商用车领域，公司推出天行系列产品精准适配客车、物流车、重卡等商用车需求。储能领域，公司推出单箱能量 6.25MWh 天恒储能系统及 9MWh TENER Stack 超大容量储能系统解决方案，助力用户储能项目收益率提升。

公司加快构建换电生态。截至 2025 年 7 月底，公司乘用车换电站已建成 400 多座，重卡换电站已建成约 100 座。此外，公司已与车企客户共同发布了 20 多款巧克力换电新车型，并与中石化、蔚来、滴滴等上下游企业合作。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2025–2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元，同比 +31%/+23%/+19%，EPS 为 14.52/17.87/21.24 元，动态 PE 为 19.1/15.5/13.0 倍。

表1：可比公司估值表（2025 年 7 月 30 日）

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			投资评级
			亿元	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
300014.SZ	亿纬锂能	46.0	940.8	2.65	3.43	4.09	17.35	13.41	11.24	优于大市	
300750.SZ	宁德时代	277.1	12806.7	14.52	17.87	21.24	19.08	15.51	13.05	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	264307	303512	331082	406754	502755	营业收入	400917	362013	413696	501072	587250
应收款项	65772	64266	68005	82368	96534	营业成本	309070	273519	309924	373058	434915
存货净额	45434	59836	73672	89232	104579	营业税金及附加	1696	2057	2689	3157	3524
其他流动资产	67071	61876	30992	37306	43491	销售费用	17954	3563	3434	3958	4404
流动资产合计	449788	510142	523977	637336	770461	管理费用	8462	9690	10756	12026	13213
固定资产	140400	142344	131795	118794	101744	研发费用	18356	18607	21512	24553	27601
无形资产及其他	15676	14420	12360	10300	8240	财务费用	(4928)	(4132)	(8775)	(8433)	(9660)
其他长期资产	61277	64961	66191	80172	93960	投资收益	3189	3988	4565	5024	5314
长期股权投资	50028	54792	54792	54792	54792	资产信用减值及公允价值变动	(5708)	(9296)	(5800)	(3300)	(3300)
资产总计	717168	786658	789116	901393	1029197	其他收入	5930	10651	10260	8000	6500
短期借款及交易性金融负债	22190	42578	30000	30000	30000	营业利润	53718	64052	83181	102478	121768
应付款项	194554	198334	157389	182023	213948	营业外净收支	196	(870)	10	0	0
其他流动负债	46275	48426	51242	62162	72866	利润总额	53914	63182	83191	102478	121768
流动负债合计	287001	317172	280001	324293	375539	所得税费用	7153	9175	12396	15372	18265
长期借款及应付债券	102686	93161	93161	93161	93161	少数股东损益	2640	3262	4593	5641	6683
其他长期负债	107598	102869	97134	111114	124902	归属于母公司净利润	44121	50745	66202	81466	96820
长期负债合计	210284	196030	190295	204275	218064	现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	497285	513202	470296	528568	593602	净利润	44121	50745	66202	81466	96820
少数股东权益	22175	26526	31120	36761	43443	资产减值准备	(5854)	(8423)	(5000)	(3000)	(3000)
股东权益	197708	246930	287760	336125	392212	折旧摊销	21429	22908	22688	23381	23910
负债和股东权益总计	717168	786658	789176	901453	1029257	公允价值变动损失	0	0	(200)	(200)	(200)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(4928)	(4132)	(8775)	(8433)	(9660)
每股收益	10.03	11.52	14.52	17.87	21.24	营运资本变动	(642)	2909	(10659)	6806	14320
每股红利	5.01	5.76	7.26	8.93	10.62	其它	33772	28852	(9342)	9364	8697
每股净资产	49.98	62.10	69.94	81.79	95.55	经营活动现金流	92826	96990	63690	117817	140547
ROIC	13%	13%	21%	56%	78%	资本开支	(33625)	(31180)	(10080)	(8320)	(4800)
ROE	24%	22%	24%	25%	26%	其它投资现金流	4437	(17695)	3135	(9156)	(8674)
毛利率	23%	24%	25%	26%	26%	投资活动现金流	(29188)	(48875)	(6945)	(17476)	(13474)
EBIT Margin	11%	15%	16%	17%	18%	权益性融资	(7753)	25863	0	0	0
EBITDA Margin	17%	21%	21%	21%	22%	负债净变化	25290	1217787	(12578)	0	0
收入增长	22%	-10%	14%	21%	17%	支付股利、利息	(7748)	(1262306)	(25372)	(33101)	(40733)
净利润增长率	44%	15%	30%	23%	19%	其它融资现金流	881	1227312	(12578)	0	0
资产负债率	69%	65%	60%	59%	58%	融资活动现金流	14716	(14524)	(29175)	(24668)	(31073)
息率	1.8%	2.1%	2.6%	3.2%	3.8%	现金净变动	78355	33591	27570	75673	96000
P/E	27.6	24.0	19.1	15.5	13.0	货币资金的期初余额	191043	264307	303512	331082	406754
P/B	5.5	4.5	4.0	3.4	2.9	货币资金的期末余额	264307	303512	331082	406754	502755
EV/EBITDA	25.7	22.4	19.7	16.6	14.6	企业自由现金流	26521	41288	57589	93540	121485
						权益自由现金流	56025	1269921	52479	100708	129696

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032