

盈利能力提升，海外增长成亮点

2025 年 07 月 30 日

核心观点

- 事件：**2025H1 公司实现营收 1,788.9 亿元，同比+7.27%，归母净利 304.9 亿元，同比+33.3%，扣非净利 272.0 亿元，同比+36%；毛利率 25.0%，同比-1.51pcts，净利率 18.1%，同比+3.17pcts，EPS 为 6.92 元。25Q2 公司实现营收 942 亿元，同/环比+8.26%/+11.2%；归母净利 165.2 亿元，同/环比+33.7%/+18.3%；扣非净利 153.4 亿元，同/环比+42.2%/+29.9%；毛利率 25.6%，同/环比-1.1/+1.2pcts；净利率 18.6%，同/环比+2.9/+1.0pcts；EPS 为 3.62 元，符合预期。
- 国内高增&海外超预期推动收入增长。**政策助力国内需求高增，据中汽协及动力电池产业联盟，25H1 国内新能源汽车销量 694 万辆同增 40.3%，国内锂电池销量 659GWh 同增 63.3%，其中公司动力装车量 129GWh 同增 39%，国内份额略有下滑。海外方面欧洲超预期，SNE Research 统计 2025 年 1~5 月全球/欧洲/亚洲（除中国）新能源车销量同比+32%/+28%/+45%，公司竞争力凸显海外市占率持续提升至 30%，欧洲贡献显著。储能领域公司储能产品市占率稳居全球第一。25Q2 公司出货量近 150GWh，动储结构相对稳定，储能价格快速下滑拖累增速，动力/储能营收同比+17%/-1.5%。
- 扣非净利率创新高。**Q2 产业链价格下降趋缓叠加会计政策变动，同时上半年产能利用率攀升至 90%，综合看毛利率同比微降但环比明显改善。公司期间费用率环比持续改善 1.8pcts。所得税费率环比大幅提升主要系加计扣除减少以及递延所得税后延处理所致，整体仍属于合理区间。综上公司归母/扣非归母净利率均明显改善，而非经收入下滑下 Q2 扣非净利率 16.32%创新高。
- 现金流持续增长，业务加速扩张。**公司 Q2 经营性净现金流 258 亿元，强劲现金流支持公司积极扩展业务：公司 2025 年预计建设不少于 500 座换电站，长期目标 1 万座；时代一汽技改、山东时代扩建、东营时代等项目加速推进。
- 投资建议：**公司产品矩阵全面，固态电池技术优势领先，换电推进，公司全球龙头地位稳固，充分受益全球动储景气度提升。我们预计公司 2025/2026 年营收 4416.1 亿元/5112.7 亿元，归母净利 660 亿元/777 亿元，EPS 为 14.48 元/17.04 元，对应 PE 为 19 倍/16 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业需求不及预期的风险；全球贸易政策持续恶化的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	362012.55	441612.60	511267.48	582252.29
收入增长率/%	-9.70	21.99	15.77	13.88
归母净利润（百万元）	50744.68	65999.46	77679.47	91535.86
利润增速/%	15.01	30.06	17.70	17.84
毛利率/%	24.44	25.24	25.62	26.05
摊薄 EPS(元)	11.13	14.48	17.04	20.08
PE	24.90	19.14	16.26	13.80
PB	5.12	3.89	3.40	2.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

宁德时代（300750.SZ）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：010-8092-7627

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

市场数据

2025-07-30

股票代码	300750.SZ
A 股收盘价(元，人民币)	277.09
上证指数	3,615.72
总股本(亿股)	45.59
实际流通股(亿股)	44.08
流通 A 股市值(亿元)	10,814

相对指数表现图

2025-07-30



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510142.09	559085.75	652924.26	754257.07
现金	303511.99	299461.42	370086.06	429622.87
应收账款	64135.51	80041.98	94917.99	110739.37
其它应收款	2206.95	5896.19	4481.66	5129.06
预付账款	5969.69	7205.68	8300.37	9397.33
存货	59835.53	68942.99	67241.18	80914.15
其他	74482.42	97537.50	107897.00	118454.30
非流动资产	276516.04	240455.52	248636.15	258840.72
长期投资	54791.53	63116.81	71983.23	81425.97
固定资产	112589.05	116816.41	115487.33	112205.53
无形资产	14419.80	15080.31	15669.73	16188.09
其他	94715.65	45442.00	45495.86	49021.14
资产总计	786658.12	799541.27	901560.42	1013097.79
流动负债	317171.53	348643.16	398568.06	448718.67
短期借款	19696.28	19009.44	19009.44	19009.44
应付账款	130977.41	158095.57	182113.53	206181.36
其他	166497.84	171538.15	197445.09	223527.86
非流动负债	196030.42	95153.53	95153.53	95153.53
长期借款	81238.46	82416.08	82416.08	82416.08
其他	114791.96	12737.45	12737.45	12737.45
负债合计	513201.95	443796.69	493721.59	543872.20
少数股东权益	26526.14	30768.90	35762.52	41646.88
归属母公司股东权益	246930.03	324975.68	372076.31	427578.71
负债和股东权益	786658.12	799541.27	901560.42	1013097.79

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96990.35	150803.33	163047.21	168299.70
净利润	54006.79	70242.22	82673.08	97420.23
折旧摊销	24937.93	42570.77	50737.06	59763.82
财务费用	5165.67	4158.85	4175.62	4175.62
投资损失	-4384.81	-3919.00	-4745.37	-5661.74
营运资金变动	14774.98	8505.15	22778.99	3963.59
其它	2489.78	29245.33	7427.84	8638.19
投资活动现金流	-48875.31	-37596.81	-57668.12	-68553.82
资本支出	-31104.83	-43354.27	-53547.07	-64772.82
长期投资	-20384.57	-12495.46	-4763.83	-4763.83
其他	2614.10	18252.92	642.78	982.83
筹资活动现金流	-14524.24	-117257.09	-34754.45	-40209.07
短期借款	4515.27	-686.84	0.00	0.00
长期借款	-2210.53	1177.63	0.00	0.00
其他	-16828.98	-117747.88	-34754.45	-40209.07
现金净增加额	31994.25	-4050.57	70624.64	59536.81

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	362012.55	441612.60	511267.48	582252.29
营业成本	273518.96	330149.58	380306.06	430566.71
营业税金及附加	2057.47	2509.87	2905.74	3309.18
营业费用	3562.80	4346.19	5031.71	5730.32
管理费用	9689.84	11820.46	13684.88	15584.90
财务费用	-4131.92	-2366.66	-2262.80	-3781.23
资产减值损失	-8423.33	-5557.04	-6534.87	-7665.72
公允价值变动收益	664.22	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3987.82	3919.00	4745.37	5661.74
营业利润	64051.80	82175.71	96718.46	113971.00
营业外收入	135.42	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1005.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	63182.04	82175.71	96718.46	113971.00
所得税	9175.25	11933.49	14045.38	16550.78
净利润	54006.79	70242.22	82673.08	97420.23
少数股东损益	3262.11	4242.76	4993.61	5884.37
归属母公司净利润	50744.68	65999.46	77679.47	91535.86
EBITDA	86402.59	122379.83	145192.72	169953.59
EPS (元)	11.13	14.48	17.04	20.08

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-9.70%	21.99%	15.77%	13.88%
营业利润	19.24%	28.30%	17.70%	17.84%
归属母公司净利润	15.01%	30.06%	17.70%	17.84%
毛利率	24.44%	25.24%	25.62%	26.05%
净利率	14.02%	14.95%	15.19%	15.72%
ROE	20.55%	20.31%	20.88%	21.41%
ROIC	12.82%	14.52%	15.47%	16.15%
资产负债率	65.24%	55.51%	54.76%	53.68%
净负债比率	-61.11%	-52.09%	-62.75%	-67.23%
流动比率	1.61	1.60	1.64	1.68
速动比率	1.38	1.36	1.42	1.46
总资产周转率	0.48	0.56	0.60	0.61
应收账款周转率	5.65	6.13	5.84	5.66
应付账款周转率	2.21	2.28	2.24	2.22
每股收益	11.13	14.48	17.04	20.08
每股经营现金	21.27	33.08	35.76	36.91
每股净资产	54.16	71.28	81.61	93.78
P/E	24.90	19.14	16.26	13.80
P/B	5.12	3.89	3.40	2.95
EV/EBITDA	11.62	8.81	6.94	5.58
PS	3.49	2.86	2.47	2.17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022 年 8 月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn