

宁德时代 (300750)

2025 年中报点评：业绩略超预期，净利率再提升，龙头恒强

买入（维持）

2025 年 07 月 31 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

021-60199793

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	400,917	362,013	436,528	515,171	607,754
同比（%）	22.01	(9.70)	20.58	18.02	17.97
归母净利润（百万元）	44,121	50,745	66,140	80,198	96,563
同比（%）	43.58	15.01	30.34	21.25	20.41
EPS-最新摊薄（元/股）	9.68	11.13	14.51	17.59	21.18
P/E（现价&最新摊薄）	28.63	24.90	19.10	15.75	13.08

投资要点

■ **25Q2 归母利润略超预期，净利率再提升。**公司 25H1 实现收入 1789 亿元，同比+7%；归母净利润 305 亿元，同比+33%；扣非净利润 272 亿元，同比+36%。其中 Q2 收入 942 亿元，同环比+8%/+11%；归母净利润 165 亿元，同环比+34%/+18%；扣非净利润 154 亿元，同环比+42%/+30%；毛利率 25.6%，环比+1.2pct，归母净利率 17.5%，同环比+3pct/+1pct。

■ 要点如下：

■ **1) Q2 电池确收近 150gwh，产能利用率约 90%。**公司 25H1 实现产量 310gwh，同比+47%，出货量我们预计 270gwh，同比+32%，新增 40gwh 库存。25H1 有效产能 345gwh，产能利用率高达 90%，公司在建产能 235gwh，我们预计年底产能近 900gwh。Q2 电池销量近 150gwh，同环比+35%/+20%，其中动力 116gwh，同环比+36%/+16%，储能 32gwh，同环比+28%/+45%。全年出货量我们预计为 650gwh，同增 35%+，其中储能我们预计为 140-150gwh，增长 50%+。动力端，公司国内份额维持 42-45%，欧洲份额提升 5pct 至 43%；储能端，新兴市场放量+技术授权+海外产能建设，对冲美国政策影响。

■ **2) 电池价格盈利稳定，动力势头好于储能。**动力方面，25H1 收入 1316 亿元，同比+17%，均价 0.69 元/wh，同比下降 13%，环比基本稳定，毛利率 22.4%，同比-4.5pct，单 wh 毛利 0.14 元/wh，我们测算对应单 wh 利润 0.083 元/wh。储能方面，25H1 收入 284 亿元，同比-1%，均价 0.59 元/wh，同比下降 20%，较 24Q4 有所回升，毛利率 25.5%，同比-3.4pct，单 wh 毛利 0.13 元/wh，我们测算对应单 wh 利润 0.085 元/wh，公司预计 25H1 储能国内外市场各占 50%，美国市场占比已降至 20-30%，OBBB 影响可控。

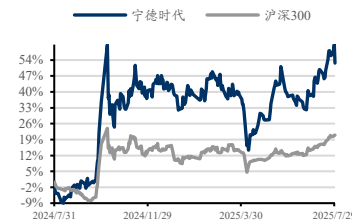
■ **3) 其余业务看毛利率改善明显。**25H1 电池材料回收收入 79 亿元，同比-45%，毛利率 26%，同比+18pct，主要由于金属价格波动，公司受益于采购长协价。25H1 矿山资源 34 亿元，同比+28%，毛利率 9%，同比+1pct，公司矿山经营正常，手续合规。其他业务看，25H1 收入 77 亿元，同比-8%，但毛利率 74%，同比+23pct。

■ **4) Q2 汇兑收益贡献明显，库存商品增加。**Q2 我们测算汇兑收益 15 亿元+，较 25Q1 增加 9 亿元，主要受益于欧元升值。Q2 投资收益 15 亿元，同环比+22%/+15%；其他收益 30 亿元，同环比+38%/-3%。费用端，Q2 费用率 5.3%，较 Q1 降低 1.8pct，主要由于财务费用为-35 亿元；Q2 减值损失为 16 亿元，较 Q1 减少 3.7 亿元。Q2 末存货 723 亿元，较年初增加 21%，主要为库存商品增加 112 亿元（对应约 30gwh 电池）；Q2 末预计负债为 801 亿元，较年初增 82 亿元，其中质保金增加 55 亿元，返利增加 27 亿元，Q2 单季度预计负债增加 66 亿元。Q2 经营性净现金流 258 亿元，同环比+58%/-21%；Q2 资本开支 99 亿元，同环比+46%/-5%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-27 年归母净利润 661/802/966 亿元的预期，25-27 年同增 30%/21%/20%，对应 PE 为 19/16/13x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 25 年 25x PE，对应目标价 440 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	277.09
一年最低/最高价	166.80/301.50
市净率(倍)	4.66
流通 A 股市值(百万元)	1,081,359.36
总市值(百万元)	1,263,339.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	59.40
资产负债率(% ,LF)	64.74
总股本(百万股)	4,559.31
流通 A 股(百万股)	3,902.56

相关研究

《宁德时代(300750)：2025 年一季报点评：竞争优势突出，盈利稳步增长》

2025-04-15

《宁德时代(300750)：2024 年年报点评：业绩亮眼，25 年高景气度可期》

2025-03-16

1. 业绩：25Q2 归母净利润略超预期，净利率再提升

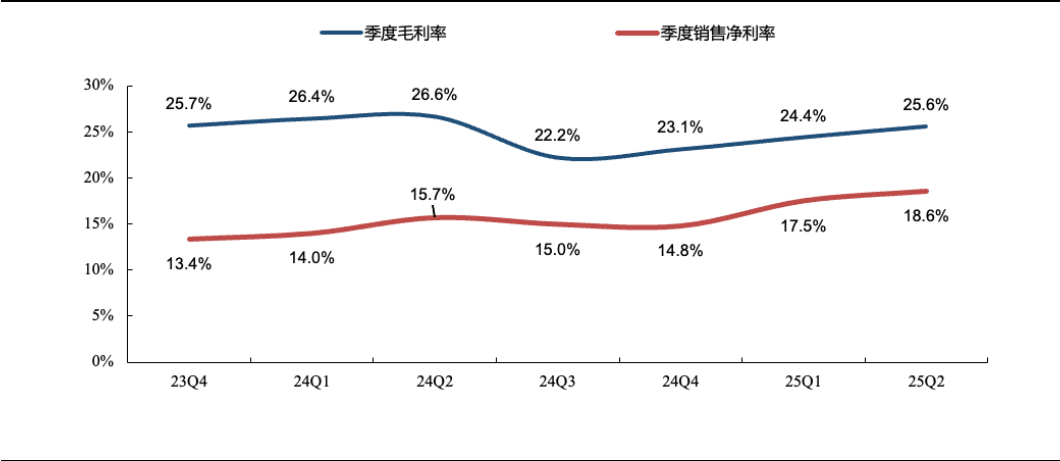
25Q2 归母净利润略超预期，净利率再提升。公司 25 年 H1 实现营业收入 1789 亿元，同比+7%；归母净利润 305 亿元，同比+33%；扣非净利润 272 亿元，同比+36%。其中 25 年 Q2 实现营业收入 942 亿，同环比+8%/+11%；归母净利润 165 亿元，同环比+34%/+18%；扣非净利润 154 亿元，同环比+42%/+30%；毛利率 25.6%，环比+1.2pct，归母净利率 17.5%，同环比+3pct/+1pct。

图1：公司分季度业绩情况（24 年追溯年底会计准则）

	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2
营业收入(亿元)	941.8	847.0	1029.7	922.8	870.0
-同比	8%	6%	-3%	-12%	-13%
毛利率	25.6%	24.4%	23.1%	22.2%	26.6%
归母净利润(亿元)	165.2	139.6	147.4	131.4	123.6
-同比	34%	33%	14%	26%	13%
归母净利率	17.5%	16.5%	14.3%	14.2%	14.2%
扣非归母净利润(亿元)	153.7	118.3	128.2	121.2	108.1
-同比	42%	28%	-2%	29%	11%
扣非归母净利率	16.3%	14.0%	12.4%	13.1%	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：Q2 电池确收近 150gwh，产能利用率约 90%，电池价格盈利稳定，动力势头好于储能

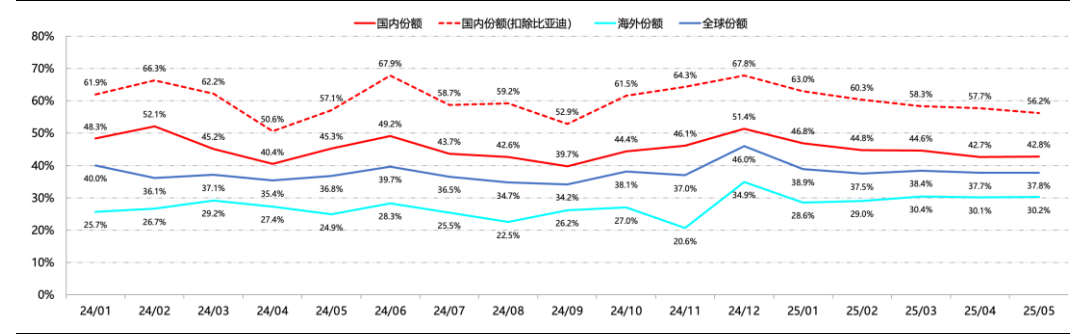
Q2 电池确收近 150gwh，产能利用率约 90%。25 年 H1 公司产量 310gwh，同比+47%，出货量我们预计 270gwh，同比+32%，新增 40gwh 库存。H1 有效产能 345gwh，产能利用率高达 90%，公司在建产能 235gwh，我们预计年底产能近 900gwh。Q2 电池销量近 150gwh，同环比+35%/+20%，其中动力 116gwh，同环比+36%/+16%，储能 32gwh，同环比+28%/+45%。全年出货量我们预计为 650gwh，同增 35%+，其中储能我们预计为 140-150gwh，增长 50%+。动力端，公司国内份额维持 42-45%，欧洲份额提升 5pct 至 43%；储能端，新兴市场放量+技术授权+海外产能建设，对冲美国政策影响。

图3：宁德时代电池系统产能及产量情况

行业分类	项目	25H1	24H2	24H1	25H1同比
电池系统 (GWh)	产能	345	353	323	6.8%
	产能利用率	89.86%	76.33%	65.33%	24.5pct
	产量	310	305	211	46.9%
	在建产能	235	219	153	53.6%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：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

电池价格盈利稳定，动力势头好于储能。动力方面，25 年 H1 收入 1316 亿元，同比+17%，均价 0.69 元/wh，同比下降 13%，环比基本稳定，毛利率 22.4%，同比-4.5pct，单 wh 毛利 0.14 元/wh，我们测算对应单 wh 利润 0.083 元/wh。储能方面，25 年 H1 收入 284 亿元，同比-1%，均价 0.59 元/wh，同比下降 20%，较 24Q4 有所回升，毛利率 25.5%，同比-3.4pct，单 wh 毛利 0.13 元/wh，我们测算对应单 wh 利润 0.085 元/wh，公司预计 25 年 H1 储能国内外市场各占 50%，美国市场占比已降至 20-30%，OBDD 影响

可控。

图5：宁德时代分产品营收及毛利率情况

	25H1			24H2			24H1		
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	同比	毛利率
动力电池系统	1315.7	16.8%	22.4%	1403.9	-3.7%	21.6%	1126.5	-19.2%	26.9%
储能电池系统	284.0	-1.5%	25.5%	284.7	-10.8%	24.8%	288.2	3.0%	28.9%
电池材料及回收	78.9	-45.0%	26.4%	143.7	-31.3%	12.8%	143.3	13.0%	8.2%
电池矿产资源	33.6	27.9%	9.1%	28.6	-41.3%	9.2%	26.3	-7.8%	7.8%
分地区									
境内	1176.8	1.2%	22.9%	1354.4	-12.9%	19.7%	1162.4	-4.8%	25.2%
境外	612.1	21.1%	29.0%	598.1	-8.4%	29.3%	505.3	-24.8%	29.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

其余业务看毛利率改善明显。25H1 电池材料回收收入 79 亿元，同比-45%，毛利率 26%，同比+18pct，主要由于金属价格波动，公司受益于采购长协价。25 年 H1 矿山资源收入 34 亿元，同比+28%，毛利率 9%，同比+1pct，公司矿山经营正常，手续合规。其他业务看，25H1 收入 77 亿元，同比-8%，但毛利率 74%，同比+23pct。

3. 25 年 Q2 汇兑收益贡献明显，库存商品增加

25 年 Q2 汇兑收益贡献明显，库存商品增加。25 年 Q2 我们测算汇兑收益 15 亿元 +，较 25 年 Q1 增加 9 亿元，主要受益于欧元升值。Q2 投资收益 15 亿元，同环比 +22%/+15%；其他收益 30 亿元，同环比+38%/-3%。费用端，Q2 费用率 5.3%，较 Q1 降低 1.8pct，主要由于财务费用为-35 亿元；Q2 减值损失为 16 亿元，较 Q1 减少 3.7 亿元。Q2 末存货 723 亿元，较年初增加 21%，主要为库存商品增加 112 亿元（对应约 30gwh 电池）；Q2 末预计负债为 801 亿元，较年初增 82 亿元，其中质保金增加 55 亿元，返利增加 27 亿元，Q2 单季度预计负债增加 66 亿元。Q2 经营性净现金流 258 亿元，同环比 +58%/-21%；Q2 资本开支 99 亿元，同环比+46%/-5%。

图6：公司分季度利润表部分情况

单位：百万元	2025Q2	2025Q1	2024Q4	2024Q3	2024Q2
销售费用	769.1	852.3	(7364.9)	3922.7	3618.0
-销售费用率	0.8%	1.0%	-7.2%	4.3%	4.2%
管理费用	2503.6	2623.9	2915.4	2383.2	2088.2
-管理费用率	2.7%	3.1%	2.8%	2.6%	2.4%
研发费用	5280.6	4814.0	5533.6	4480.7	4252.2
-研发费用率	5.6%	5.7%	5.4%	4.9%	4.9%
财务费用	(3533.9)	(2287.9)	(1237.7)	(1710.8)	(1496.4)
-财务费用率	-3.8%	-2.7%	-1.2%	-1.9%	-1.7%
期间费用	5019.4	6002.3	(153.6)	9075.8	8462.1
-期间费用率	5.3%	7.1%	-0.1%	9.8%	9.7%
资产减值损失	(1389.0)	(1109.9)	(1771.6)	(4738.1)	(1406.1)
信用减值损失	(219.5)	(131.8)	19.2	(462.0)	(162.0)

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
存货	439.8	480.5	552.2	598.4	656.4	722.7
较年初增长	-3%	6%	22%	32%	10%	21%
账面现金	2885.7	2550.0	2646.8	3035.1	3213.2	3505.8
较年初增长	9%	-4%	0%	15%	6%	16%
应收账款	511.9	581.0	667.0	641.4	601.8	638.0
较年初增长	-20%	-9%	4%	0%	-6%	-1%
预付账款	78.9	78.3	68.9	59.7	74.2	97.5
较年初增长	13%	12%	-1%	-14%	24%	63%
短期借款	248.0	251.7	313.2	425.8	388.0	450.4
较年初增长	12%	13%	41%	92%	-9%	6%
合同负债	206.0	224.6	226.5	278.3	370.9	366.4
较年初增长	-14%	-6%	-6%	16%	33%	32%
预计负债	573.0	591.7	654.3	719.3	735.1	801.4
较年初增长	11%	15%	27%	39%	2%	11%
在建工程	262.2	272.6	252.0	297.5	352.2	350.9
较年初增长	5%	9%	1%	19%	18%	18%

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	25H1
经营活动现金流	283.6	163.5	227.3	295.5	328.7	258.2
投资活动净现金流	-79.1	-269.7	-130.2	-9.8	-177.7	-85.0
筹资活动现金流净	55.0	-246.8	-13.2	59.7	7.0	199.1

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

盈利预测：我们维持公司 25-27 年归母净利润 661/802/966 亿元的预期，25-27 年同增 30%/21%/20%，对应 PE 为 19/16/13x，考虑到公司为全球动力电池龙头，我们给予 25 年 25x PE，对应目标价 440 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	578,711	690,622	829,017	营业总收入	362,013	436,528	515,171	607,754
货币资金及交易性金融资产	317,794	360,216	436,604	533,049	营业成本(含金融类)	273,519	326,984	386,657	454,767
经营性应收款项	123,545	141,940	166,296	195,194	税金及附加	2,057	2,401	2,833	3,343
存货	59,836	66,122	76,554	88,743	销售费用	3,563	4,147	4,894	5,774
合同资产	401	437	515	608	管理费用	9,690	11,350	13,137	15,194
其他流动资产	8,566	9,997	10,653	11,424	研发费用	18,607	22,045	24,728	28,868
非流动资产	276,516	280,715	276,849	265,393	财务费用	(4,132)	(3,961)	(4,593)	(5,744)
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792	加:其他收益	9,968	10,542	12,055	13,614
固定资产及使用权资产	113,479	108,157	106,796	97,869	投资净收益	3,988	4,365	5,152	6,078
在建工程	29,755	39,755	37,755	35,755	公允价值变动	664	0	0	0
无形资产	14,420	13,890	13,336	12,757	减值损失	(9,296)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
商誉	895	945	995	1,045	资产处置收益	19	44	52	61
长期待摊费用	4,594	4,594	4,594	4,594	营业利润	64,052	84,514	100,773	121,304
其他非流动资产	58,582	58,582	58,582	58,582	营业外净收支	(870)	(750)	(400)	(450)
资产总计	786,658	859,426	967,471	1,094,410	利润总额	63,182	83,764	100,373	120,854
流动负债	317,172	347,632	402,439	465,277	减:所得税	9,175	13,402	15,056	18,128
短期借款及一年内到期的非流动负债	42,578	42,578	42,578	42,578	净利润	54,007	70,362	85,317	102,726
经营性应付款项	198,334	217,989	257,771	303,178	减:少数股东损益	3,262	4,222	5,119	6,164
合同负债	27,834	32,740	38,638	45,582	归属母公司净利润	50,745	66,140	80,198	96,563
其他流动负债	48,426	54,325	63,452	73,940	每股收益-最新股本摊薄(元)	11.13	14.51	17.59	21.18
非流动负债	196,030	196,030	196,030	196,030	EBIT	61,465	79,803	95,779	115,110
长期借款	81,238	81,238	81,238	81,238	EBITDA	86,403	110,654	129,695	151,616
应付债券	11,923	11,923	11,923	11,923	毛利率(%)	24.44	25.09	24.95	25.17
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	14.02	15.15	15.57	15.89
其他非流动负债	102,207	102,207	102,207	102,207	收入增长率(%)	(9.70)	20.58	18.02	17.97
负债合计	513,202	543,662	598,470	661,308	归母净利润增长率(%)	15.01	30.34	21.25	20.41
归属母公司股东权益	246,930	285,016	333,135	391,072					
少数股东权益	26,526	30,748	35,867	42,030					
所有者权益合计	273,456	315,764	369,002	433,103					
负债和股东权益	786,658	859,426	967,471	1,094,410					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,990	102,958	134,805	155,522	每股净资产(元)	56.08	62.51	73.07	85.77
投资活动现金流	(48,875)	(31,891)	(25,747)	(19,862)	最新发行在外股份(百万股)	4,559	4,559	4,559	4,559
筹资活动现金流	(14,524)	(27,048)	(32,670)	(39,216)	ROIC(%)	13.92	15.55	17.00	18.21
现金净增加额	31,994	42,422	76,388	96,444	ROE-摊薄(%)	20.55	23.21	24.07	24.69
折旧和摊销	24,938	30,851	33,916	36,506	资产负债率(%)	65.24	63.26	61.86	60.43
资本开支	(31,105)	(36,256)	(30,898)	(25,939)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.90	19.10	15.75	13.08
营运资本变动	14,775	813	15,785	17,387	P/B (现价)	4.94	4.43	3.79	3.23

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>