

买入（维持）

## H1 净利同比增超三成，Q2 净利同环比双增

宁德时代（300750）2025 年中报点评

2025 年 7 月 31 日

### 投资要点：

事件：7月30日晚间，公司发布2025年半年度报告。

点评：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

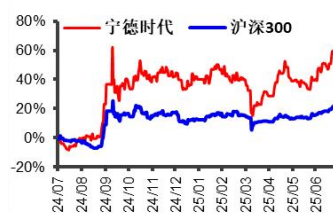
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2025 年 7 月 30 日

|             |          |
|-------------|----------|
| 收盘价(元)      | 277.09   |
| 总市值(亿元)     | 12633.39 |
| 总股本(亿股)     | 45.59    |
| 流通股本(亿股)    | 44.08    |
| ROE(%, TTM) | 19.79    |
| 12 月最高价(元)  | 301.50   |
| 12 月最低价(元)  | 166.80   |

### 股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

### 相关报告

■ **2025H1 净利同比增超三成，Q2 净利同环比双增。**公司2025H1实现营业收入1788.86亿元，同比增长7.27%；归母净利润304.85亿元，同比增长33.33%；扣非后净利润271.97亿元，同比增长35.62%。其中Q2实现营业收入941.82亿元，同比增长8.26%，环比增长11.19%；归母净利润165.23亿元，同比增长33.73%，环比增长18.33%；扣非后净利润153.68亿元，同比增长42.21%，环比增长29.92%。Q2锂电池出货量近150GWh，环比增长约25%，其中动力电池出货量占比约80%，电池单GWh盈利环比保持相对稳定。2025H1经营现金流净额586.87亿元，同比增长31.26%。截至2025Q2末货币资金达3505.78亿元，同比增长37.48%，现金储备充裕。拟每10股派发现金分红10.07元（含税）。

■ **盈利能力保持韧性，研发投入保持增长。**公司2025H1毛利率25.02%，同比下降1.51pct；净利率18.09%，同比上升3.17pct；ROE10.34%，同比下降1.31pct。Q2毛利率25.58%，同比下降1.06pct，环比上升1.17pct；净利率18.59%，同比上升2.86pct，环比上升1.04pct；ROE5.94%，同比下降0.18pct，环比上升0.45pct。2025H1财务费用同比减少46.39亿元，财务费用率-3.25%，同比下降-2.54pct，主要系汇兑收益增加；研发费用100.95亿元，同比增长17.48%，研发费用率5.64%，同比上升0.49pct，保持技术研发和产品创新投入。

■ **创新产品保持竞争力优势，全球市占率稳步提升。**公司上半年持续推出创新产品。在乘用车领域，推出了二代神行超充电池、骁遥双核电池、纳新电池；在商用车领域，发布了适用于重卡领域的纳新启驻一体蓄电池及面向高效物流场景的坤势底盘商用车生态解决方案；在储能领域，量产交付587Ah大容量储能专用电芯，发布全球首款可量产的超大容量储能系统解决方案TENER Stack。2025年以来加快构建换电生态。此外，预计2027年开始小批量生产全固态电池。持续的技术和产品创新稳固公司的市场地位。根据SNE，2025年1-5月公司动力电池装车量全球市占率达38.1%，同比提升0.6pct。根据鑫椏资讯，2025年1-6月公司储能电池产量保持全球第一。

■ **2025H1 产能利用率基本饱和，资本开支同比增长。**公司上半年产能345GWh，产能利用率89.86%。存货周转天数89天，Q2环比保持稳定。2025H1资本开支202.13亿元，同比增长46.15%。在建产能235GWh，国内方面，推进中州基地、济宁基地、福鼎基地、溧阳基地等建设；海外方面，德国工厂产能逐渐爬坡，实现盈利，匈牙利工厂一期预计将于今年底投产，与Stellantis合资的西班牙工厂及印尼电池产业链项目稳步推进。2025

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

年5月公司在港交所成功挂牌上市，募资410亿港元，搭建了海外资本运作平台，有助于加快推进全球化战略布局，提升综合竞争力。

- **投资建议：维持买入评级。** 预计2025-2026年EPS分别为14.37元、17.35元，对应PE分别为19倍、16倍。新能源汽车市场保持快速增长，可再生能源及新型数据中心配储需求驱动储能市场快速增长，锂电池需求增长确定性高。公司是全球锂电龙头，凭借技术优势持续推出创新产品，市占率稳步提升，盈利能力保持稳健，维持买入评级。
- **风险提示：** 下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦升级风险；新产品和新技术开发风险；原材料价格大幅波动风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025/7/30）

| 科目（百万元）            | 2024A            | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>营业总收入</b>       | <b>362012.55</b> | <b>434958.89</b> | <b>507191.85</b> | <b>586840.77</b> |
| <b>营业总成本</b>       | <b>303303.90</b> | <b>358969.20</b> | <b>415793.24</b> | <b>477232.68</b> |
| 营业成本               | 273518.96        | 324973.67        | 376287.20        | 432300.09        |
| 营业税金及附加            | 2057.47          | 2522.76          | 2941.71          | 3403.68          |
| 销售费用               | 3562.80          | 3914.63          | 4564.73          | 5281.57          |
| 管理费用               | 9689.84          | 10873.97         | 12679.80         | 14671.02         |
| 研发费用               | 18607            | 21748            | 24345            | 26408            |
| 财务费用               | -4131.92         | -5063.77         | -5025.41         | -4831.51         |
| <b>其他经营收益</b>      | <b>6215.67</b>   | <b>6651.82</b>   | <b>7756.64</b>   | <b>9772.10</b>   |
| 其他收益               | 9967.63          | 10964.39         | 12060.83         | 13266.92         |
| 公允价值变动净收益          | 664.22           | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 投资净收益              | 3987.82          | 4386.61          | 4825.27          | 5307.79          |
| <b>营业利润</b>        | <b>64924.33</b>  | <b>82641.51</b>  | <b>99155.26</b>  | <b>119380.18</b> |
| 加：营业外收入            | 135.42           | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 减：营业外支出            | 1005.18          | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| <b>利润总额</b>        | <b>64054.57</b>  | <b>82641.51</b>  | <b>99155.26</b>  | <b>119380.18</b> |
| 减：所得税              | 9175.25          | 12396.23         | 14873.29         | 17907.03         |
| <b>净利润</b>         | <b>54879.32</b>  | <b>70245.29</b>  | <b>84281.97</b>  | <b>101473.16</b> |
| 减：少数股东损益           | 3262.11          | 4732.40          | 5186.63          | 6386.82          |
| <b>归母公司所有者的净利润</b> | <b>50744.68</b>  | <b>65512.88</b>  | <b>79095.34</b>  | <b>95086.34</b>  |
| <b>基本每股收益(元)</b>   | <b>11.13</b>     | <b>14.37</b>     | <b>17.35</b>     | <b>20.86</b>     |
| <b>PE（倍）</b>       | <b>24.90</b>     | <b>19.28</b>     | <b>15.97</b>     | <b>13.29</b>     |

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 买入     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上  |
| 增持     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间                                       |
| 持有     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间   |
| 减持     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上   |
| 无评级    | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| 行业投资评级 |  |
| 超配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上  |
| 标配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间  |
| 低配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上  |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 |  |
|--------------------|--|
| 低风险                | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告  |
| 中低风险               | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告   |
| 中风险                | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告   |
| 中高风险               | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险                | 期货、期权等衍生品方面的研究报告   |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn