

业绩再超预期，海外业务、技术创新释放澎湃动力

2025 年 07 月 31 日

➤ **事件。**2025 年 7 月 30 日，公司发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 271.97 亿元，同比增长 35.62%；基本每股收益 6.92 元，业绩再超预期。

➤ **业绩表现亮眼，盈利能力保持稳定。**Q2 业绩环比显著增长，盈利能力持续向好。公司上半年电池系统总产量达 310GWh。结合 Q1 出货量超 120GWh 的数据，预计公司 Q2 出货量接近 150GWh，环比持续增长。从盈利能力看，我们测算 Q2 单 GWh 盈利能力约为 1.13 亿元，较 Q1 的约 1.11 亿元保持稳中微增。分业务看，上半年动力电池系统毛利率为 22.41%，储能电池系统毛利率为 25.52%，储能业务毛利率同比提升 1.11 个百分点，盈利能力突出。

➤ **海外业务表现强劲，成为重要增长引擎。**报告期内，公司境外业务实现收入 612.08 亿元，同比增长 21.14%，毛利率高达 29.02%，显著高于境内业务的 22.94%，成为公司业绩增长的重要驱动力。根据 SNE Research 数据，2025 年 1-5 月公司动力电池全球市占率达 38.1%，持续保持领先地位。同时，公司在中东、澳洲等新兴市场接连获得大型储能项目订单，尤其在 AI 数据中心等高增长场景下，公司凭借高安全、长寿命的储能产品获得客户青睐，全球化布局优势进一步凸显。

➤ **技术创新引领发展，产品矩阵持续丰富。**公司坚持高强度研发投入，报告期内发布了二代神行超充电池（全球首款兼具 800 公里续航和峰值 12C 超充的铁锂电池）、骁遥双核电池、钠新乘用车动力电池等多款创新产品。储能领域，公司量产交付 587Ah 大容量储能专用电芯，并发布全球首款可量产的 9MWh 超大容量储能系统解决方案 TENER Stack，产品技术持续引领行业发展。此外，公司全系量产产品率先通过新国标 GB38031-2025 检测，高安全标准获权威认可。

➤ **换电生态加速构建，开辟全新增长曲线。**报告期内，公司在换电领域布局全面提速。公司与中国石化达成战略合作，计划 2025 年建设不少于 500 座换电站，长期目标扩展至 10000 座，共同打造高效便捷的全国性补能网络。同时，公司与蔚来深化战略合作，共享换电网络，推动换电技术标准统一。通过与产业链上下游伙伴的广泛合作，公司正加速构建开放共赢的换电生态，有望打造新的业务增长极。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 4065、4979、6001 亿元，同比增速分别为 12.3%、22.5%、20.5%，归母净利润为 682、804、986 亿元，同比分别为 34.4%、17.9%、22.6%，当前时点对应 PE 为 19、16、13 倍，考虑到公司盈利能力持续稳定，技术全球领先，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，贸易摩擦加剧，原材料价格波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	362,013	406,533	497,884	600,149
增长率 (%)	-9.7	12.3	22.5	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	50,745	68,216	80,437	98,589
增长率 (%)	15.0	34.4	17.9	22.6
每股收益 (元)	11.13	14.96	17.64	21.62
PE	25	19	16	13
PB	5.1	4.3	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 7 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

277.09 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.宁德时代 (300750.SZ) 2025 年一季报业绩点评：业绩符合预期，发展表现亮眼-2025/04/15

2.宁德时代 (300750.SZ) 2024 年年报点评：业绩符合预期，盈利能力强劲-2025/03/16

3.宁德时代 (300750.SZ) 2024 年年度业绩预告点评：业绩符合预期，多版图业务扩展彰显长期潜力-2025/01/22

4.宁德时代 (300750.SZ) 2024 年三季度点评：业绩符合预期，毛利率稳步提升-2024/10/19

5.宁德时代 (300750.SZ) 2024 年半年报点评：业绩再超预期，竞争力稳步提升-2024/07/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362,013	406,533	497,884	600,149
营业成本	273,519	306,194	379,008	455,265
营业税金及附加	2,057	2,846	2,987	3,601
销售费用	3,563	4,065	4,979	6,001
管理费用	9,690	10,570	11,949	13,203
研发费用	18,607	21,953	24,894	28,807
EBIT	61,465	74,059	89,549	110,864
财务费用	-4,132	-10,482	-9,388	-9,272
资产减值损失	-8,423	-5,749	-6,371	-6,508
投资收益	3,988	6,505	7,966	9,602
营业利润	64,052	85,296	100,532	123,230
营业外收支	-870	80	140	160
利润总额	63,182	85,376	100,672	123,390
所得税	9,175	12,806	15,101	18,509
净利润	54,007	72,570	85,571	104,882
归属于母公司净利润	50,745	68,216	80,437	98,589
EBITDA	86,403	99,151	115,334	137,430

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	303,512	346,612	407,372	482,494
应收账款及票据	64,266	66,716	75,256	82,623
预付款项	5,970	9,186	11,370	13,658
存货	59,836	66,977	82,904	99,585
其他流动资产	76,559	71,134	81,686	93,598
流动资产合计	510,142	560,624	658,588	771,958
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792
固定资产	112,589	127,207	141,646	159,213
无形资产	14,420	15,863	15,726	15,689
非流动资产合计	276,516	303,028	310,255	312,801
资产合计	786,658	863,652	968,843	1,084,758
短期借款	19,696	19,696	19,696	19,696
应付账款及票据	198,334	209,722	249,211	286,879
其他流动负债	99,142	110,969	125,207	138,791
流动负债合计	317,172	340,387	394,113	445,367
长期借款	81,238	77,238	77,238	77,238
其他长期负债	114,792	124,167	124,169	124,168
非流动负债合计	196,030	201,406	201,407	201,406
负债合计	513,202	541,793	595,521	646,773
股本	4,403	4,559	4,559	4,559
少数股东权益	26,526	30,880	36,015	42,308
股东权益合计	273,456	321,859	373,322	437,985
负债和股东权益合计	786,658	863,652	968,843	1,084,758

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.70	12.30	22.47	20.54
EBIT 增长率	20.09	20.49	20.92	23.80
净利润增长率	15.01	34.43	17.92	22.57
盈利能力 (%)				
毛利率	24.44	24.68	23.88	24.14
净利率	14.02	16.78	16.16	16.43
总资产收益率 ROA	6.45	7.90	8.30	9.09
净资产收益率 ROE	20.55	23.44	23.85	24.92
偿债能力				
流动比率	1.61	1.65	1.67	1.73
速动比率	1.38	1.39	1.41	1.46
现金比率	0.96	1.02	1.03	1.08
资产负债率 (%)	65.24	62.73	61.47	59.62
经营效率				
应收账款周转天数	64.66	60.00	55.00	50.00
存货周转天数	79.85	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.48	0.49	0.54	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	11.13	14.96	17.64	21.62
每股净资产	54.16	63.82	73.98	86.78
每股经营现金流	21.27	24.10	28.35	31.66
每股股利	4.55	7.48	8.82	10.81
估值分析				
PE	25	19	16	13
PB	5.1	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	12.19	10.62	9.13	7.66
股息收益率 (%)	1.64	2.70	3.18	3.90

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	54,007	72,570	85,571	104,882
折旧和摊销	24,938	25,092	25,785	26,566
营运资金变动	14,775	11,896	15,818	12,395
经营活动现金流	96,990	109,880	129,247	144,357
资本开支	-31,105	-48,260	-39,077	-35,261
投资	-20,385	15	0	0
投资活动现金流	-48,875	-47,802	-31,023	-25,658
股权募资	2,560	0	0	0
债务募资	10,568	-811	2	-1
筹资活动现金流	-14,524	-18,977	-37,463	-43,577
现金净流量	31,994	43,100	60,760	75,122

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048