

电力设备

2025 年 07 月 31 日

宁德时代 (300750)

——业绩符合预期，盈利稳健向上

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 07 月 30 日

收盘价 (元)	277.09
一年内最高/最低 (元)	301.50/166.80
市净率	4.8
股息率 (分红/股价)	2.09
流通 A 股市值 (百万元)	1,178,222
上证指数/深证成指	3,615.72/11,203.03

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	64.69
资产负债率%	62.59
总股本/流通 A 股 (百万)	4,559/4,252
流通 B 股/H 股 (百万)	-/156

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马天一 A0230525040004
maty@swsresearch.com
曾子栋 A0230525070007
zengzd@swsresearch.com

联系人

曾子栋
(8621)23297818x
zengzd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **公司发布 25 年中报。**1H25，公司营业收入为 1788.9 亿元，同比+7.3%；归母净利润为 304.9 亿元，同比+33.3%；扣非归母净利润为 272.0 亿元，同比+35.6%。

点评：

- **业绩符合预期，盈利稳健向上。**从 Q2 来看，公司单季度实现营收 941.8 亿元，同比+8.3%，环比+11.2%；实现归母净利 165.2 亿元，同比+33.7%，环比+18.3%。从盈利能力看，1H25 公司毛利率达 25.0%，同比-1.5pct，公司净利率达 18.1%，同比+3.2pct，其中 2Q25，公司毛利率达 25.6%，同比-1.0pct，环比+1.2pct，净利率达 18.6%，同比+2.9pct，环比+1.1pct。从出货来看，1H25 我们预计公司电池出货 275GWh，其中动力电池/储能电池分别出货 221/54GWh；单从 Q2 来看，我们预计公司出货量达 150GWh，其中动力电池/储能电池分别出货 120/30GWh。展望 25 年，预计公司全年出货 600GWh 左右，同比+27%，其中动力电池/储能电池分别预计出货 480/120GWh，分别同比+26%/+29%。
- **稼动率高+存货增加预示需求景气。**1H25，公司电池产量 310GWh，产能利用率 90%，高稼动率下公司规模效应显现。此外考虑未来需求持续增长，公司资本开支恢复增长，助推公司产能稳步提升。公司 1H25 资本开支为 202 亿元，同比+46%，截至 1H25，公司在建产能达 235GWh。截至 1H25，公司存货达 723 亿元，其中库存商品和发出商品分别达 220/255 亿元，分别较 24 年底增长+103%/+7%，预示 2H25 需求高景气。
- **全球格局中竞争力稳固，新产品迭代推升技术溢价。**根据 SNE Research，25 年 1-5 月公司全球/海外动力电池市场份额分别为 38.1%/29.8%，分别+0.6pct/+2.4pct，海外份额提升明显。1H25，公司海外营收达 612 亿元，同比+21%，海外营收占比达 34%。25 年 4 月，宁德时代举办首届“超级科技日”，正式发布第二代神行电池、钠新钠离子电池及骁遥双核电池。针对储能/重卡/eVolt 等细分应用场景，公司 25 年均有针对性产品及技术发布。此外，固态电池在行业内正加速技术验证及工程化，公司在固态领域积淀深厚，有望带动行业加速固态电池商用进程。
- **投资分析意见：**考虑下游需求中商用车及储能景气度高，且行业竞争趋缓下盈利修复，我们小幅上调 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 652.2/793.5/919.9 亿元(原 25-27 年预测为 639.1/785.2/909.1 亿元)，对应 PE 为 19/16/14 倍。我们认为，公司全球份额未来有望持续提升，盈利能力仍将领先行业。因此，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险、下游需求不及预期、产能释放不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	362,013	178,886	408,640	475,795	532,489
同比增长率 (%)	-9.7	7.3	12.9	16.4	11.9
归母净利润 (百万元)	50,745	30,485	65,222	79,345	91,986
同比增长率 (%)	15.0	33.3	28.5	21.7	15.9
每股收益 (元/股)	11.58	6.92	14.31	17.40	20.18
毛利率 (%)	24.4	25.0	26.2	26.8	27.4
ROE (%)	20.6	10.3	22.3	23.0	22.7
市盈率	25		19	16	14

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	400,917	362,013	408,640	475,795	532,489
其中: 营业收入	400,917	362,013	408,640	475,795	532,489
减: 营业成本	323,982	273,519	301,596	348,265	386,842
减: 税金及附加	1,696	2,057	2,043	2,379	2,662
主营业务利润	75,239	86,437	105,001	125,151	142,985
减: 销售费用	3,043	3,563	3,882	4,282	4,260
减: 管理费用	8,462	9,690	10,625	11,895	13,046
减: 研发费用	18,356	18,607	20,432	23,314	25,559
减: 财务费用	-4,928	-4,132	-1,930	-3,062	-4,442
经营性利润	50,306	58,709	71,992	88,722	104,562
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-254	-873	-188	-473	-391
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5,854	-8,423	-2,143	-1,400	-2,000
加: 投资收益及其他	9,456	13,956	12,000	12,500	13,000
营业利润	53,718	64,052	81,680	99,368	115,190
加: 营业外净收入	196	-870	-300	-300	-300
利润总额	53,914	63,182	81,380	99,068	114,890
减: 所得税	7,153	9,175	11,994	14,658	17,033
净利润	46,761	54,007	69,386	84,410	97,857
少数股东损益	2,640	3,262	4,163	5,065	5,871
归属于母公司所有者的净利润	44,121	50,745	65,222	79,345	91,986

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。