

分析师：牟国洪

登记编码：S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

盈利环比提升，动力龙头市占率提升

——宁德时代(300750)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2025-07-31)

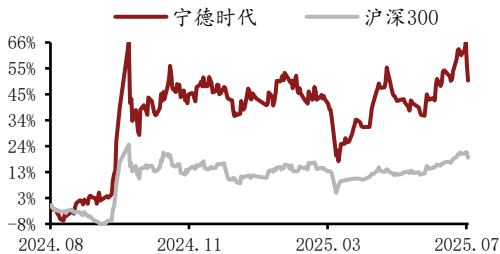
发布日期：2025 年 08 月 01 日

收盘价(元)	264.62
一年内最高/最低(元)	299.00/169.00
沪深 300 指数	4,075.59
市净率(倍)	4.09
流通市值(亿元)	11,664.56

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	64.69
每股经营现金流(元)	12.87
毛利率(%)	25.02
净资产收益率_摊薄(%)	10.34
资产负债率(%)	62.59
总股本/流通股(万股)	455,931.03/440,804.20
B 股/H 股(万股)	0.00/15,591.53

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《宁德时代(300750)年报点评：业绩符合预期，动力出货占比提升》 2025-03-20

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

邮编：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：公司公布 2025 年半年度报告。

投资要点：

- **公司业绩符合预期。**2025 年上半年，公司实现营收 1799.86 亿元，同比增长 7.27%；营业利润 388.21 亿元，同比增长 31.35%；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%；经营活动产生的现金流净额 586.87 亿元，同比增长 31.26%；基本每股收益 6.92 元，加权平均净资产收益率 11.63%，2025 年中期分红方案为拟每 10 股派发现分红 10.07 元(含税)。公司业绩符合预期，业绩增长主要受益于行业增长带动公司动力和储能电池系统销售增长。其中，公司 2025 年第二季度实现营收 941.82 亿元，同比增长 8.26%，环比增长 11.19%；净利润 165.23 亿元，同比增长 33.73%，环比增长 18.33%。2025 年上半年，公司非经常损益合计 32.88 亿元，其中部分股权投资持股变动产生的投资收益及其它收益 44.07 亿元。公司是全球领先的新能源科技公司，主要从事动力电池、储能电池和电池回收利用产品的研发、生产和销售。
- **全球新能源汽车高增长，我国动力电池全球市场占比持续提升。**根据 Clean Technica 数据：2024 年，全球新能源乘用车销售 1724 万辆，同比增长 25.98%，占比 22%，较 2023 年提升 6 个百分点；2025 年 1-5 月销售 719.45 万辆，同比增长 24.95%。SNE Research 统计显示：2024 年，全球动力电池装车量 894.4GWh，同比增长 27.19%，Top10 动力电池企业中中国入围 6 家企业，6 家入围企业在全 球动力电池市场份额占比提升 3.59 个百分点至 67.08%。2025 年 1-5 月，全球动力电池合计装车 401.3GWh，同比增长 38.7%；Top10 动力电池企业中国入围 6 家企业合计占比 68.45%，同比提升 4.19 个百分点。预计 2025 年全球新能源汽车销售将持续保持两位数增长，考虑我国动力电池产业链竞争优势显著，预计 2025 年我国动力电池企业全球市占率仍将提升。
- **我国新能源汽车销售和动力电池产量持续增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示：2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆，同比增长 36.10%，合计占比 40.92%。2025 年上半年，我国新能源汽车销售 693.50 万辆，同比增长 40.30%，合计占比提升至 44.32%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加，动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh，同比增长 40.96%，其中出口 197.1GW。2025 年上半年，我国动力和其他电池合计产

量 697.3GWh，累计同比增长 60.40%；其中出口 127.3GWh。我国动力电池装机 Top15 显示，2025 年上半年宁德时代以 128.60GWh 稳居第一，市场占比 43.05%。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；实施提振消费专项行动，加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月，商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》，进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间，我国新能源汽车竞争力和性价比持续提升，预计 2025 年我国新能源汽车仍将保持两位数增长，对应动力电池需求将持续增长。

- **公司动力电池业务量增价跌，预计 2025 年营收将恢复增长。**公司主营产品为动力电池系统，近年该业务营收总体持续增长，由 2014 年的 7.15 亿元增至 2024 年的 2530.41 亿元，2014-2020 年在公司营收中占比在 80%左右，2021 年以来维持在 70%左右，占比回落主要系公司储能业务持续高增长后营收占比总体提升。2025 年上半年，公司动力电池系统实现营收 1315.73 亿元，同比增长 16.8%，营收占比 73.55%，环比 2024 年提升 3.65 个百分点，业绩增长主要受益于动力电池出货增长。SNE Research 统计显示：2025 年上半年，公司动力电池出货 152.7GWh，同比增长 40.6%，全球市场占比 38.1%，同比提升 0.58 个百分点，显示动力电池均价较 2024 年仍在下滑，主要系锂电池上游主要原材料价格总体仍回落，如截至 7 月 30 日，电池级碳酸锂价格 6.90 万元/吨，较 2025 年初下跌 8.91%。公司持续推出创新产品，乘用车领域发布了二代神行超充电电池、骁遥双核电池、钠新乘用车动力电池，其中二代神行超充电电池是全球首款兼具 800 公里续航和峰值 12C 超充电速度的磷酸铁锂电池；商用车领域，在 2024 年天行系列的基础上进一步发布了适用于重卡领域的钠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。同时，公司加快构建换电生态，与蔚来达成战略合作以深化乘用车换电网络共享，骐骥换电方案为重卡运输行业带来更经济、更高效的补能解决方案，与中石化全面深化长期战略合作关系，截至 7 月底乘用车换电站已经建成 400 多座，预计全年 1000 座建站计划；重卡换电站已经建成约 100 座，全年预计建设 300 座左右。截至 2025 年 6 月底，公司动力电池全球累计装车约 2000 万辆。行业方面，工信部组织制定的《电动汽车用动力电池蓄电池安全要求》发布，并将于 2026 年 7 月 1 日实施，公司为国内首家乘用车和商用车领域全系量产产品牌均通过新国标检测的企业。结合行业增长预期，以及公司在动力电池领域连续多年位居全球第一，预计 2025 年公司动力电池业绩将恢复增长。
- **公司储能电池业绩小幅回落，预计 2025 年营收占比将提升。**2020 年以来，公司储能电池业绩持续翻倍增长，其中 2022 年实现营收 449.80 亿元，同比增长 230.16%，2024 年营收 572.90 亿元，同比下降 4.36%，为近年来首次下滑；在公司中的营收占比由 2018 年的 10.64% 升至 2024 年的 15.83%。2025 年上半年，公司储能系统营收 284.0 亿元，同比下降 1.47%，主要系行业均价下降，营收占比 15.88%。根据市场研究机构 Rho Motion 数据：2025 年

1-6 月全球电池储能系统装机总量达 86.7GWh，同比增长 54%。2025 年上半年，公司宣布量产交付 587Ah 大容量储能专用电芯，该电芯在安全可靠、能量密度、寿命衰减及系统效率等核心性能指标均实现全面升级；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，有助于用户储能项目收益率提升。公司储能系统产品可满足家庭储能、工商储能、数据中心能源管理需求，结合行业增长预期、公司产品布局及行业地位，预计 2025 年公司储能电池业绩将恢复增长。

- **公司盈利能力环比提升，预计 2025 年总体稳定。**2025 年上半年，公司销售毛利 25.02%，同比回落 1.51 个百分点，但环比 2024 年提升 0.58 个百分点，其中第二季度为 25.58%，环比第一季度提升 1.17 个百分点。分产品盈利显示：2025 年上半年，公司动力电池系统销售毛利率为 22.41%，同比回落 1.07 个百分点；电池材料及回收 26.42%，同比提升 18.21 个百分点；储能电池系统 25.52%，同比提升 1.11 个百分点。分地区显示：公司境内毛利率为 22.94%，而境外为 29.02%，显著高于国内水平，且境外营收增速 21.14%。预计 2025 年公司盈利总体稳定，主要基于如下四点：一是公司具备显著规模优势，且持续推行降本增效和费用管控。二是公司境外收入占比提升，且境外盈利较好。三是公司长期注重研发投入，2024 年公司研发投入在公司营收中占比 5.14%。截至 2025 年 6 月底，公司拥有专利及正在申请专利合计达 49,347 项，其中境内拥有专利及正在申请专利 29,709 项，境外拥有专利及正在申请专利 19,638 项。四是上游材料价格特别是锂相关产品价格总体预计将维持在合理水平。
- **公司加速全球产能布局。**2025 年 5 月 20 日，公司在香港联交所主板成功挂牌上市，全球发行股份总数 155915300 股，发行价格 263 港元/股，募集资金总额 410 亿港元，募集资金用于匈牙利项目建设及营运资金、一般企业用途，有助于公司进一步融入全球资本市场，加快推进全球化战略布局。公司已在全球设立六大研发中心、十三大生产制造基地，截至 2025 年 6 月底：公司电池系统产能 345GWh，在建产能 235GWh，上半年产能利用率 89.96%，并持续优化全球产能布局：国内方面，公司顺利推进中州基地、济宁基地、福鼎基地、溧阳基地等建设；海外方面，公司稳步推进匈牙利工厂、与 Stellantis 合资的西班牙工厂及印尼电池产业链项目的建设。
- **关注公司回购进展。**2025 年 4 月 7 日，公司公布回购议案：公司以自有或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份，回购金额不低于 40 亿元且不超过 80 亿元，用于实施股权激励计划或员工持股计划。截至 6 月 30 日：累计回购公司 A 股股份 6,640,986 股，占公司当前 A 股总股本的 0.1508%，最高成交价为 237.38 元/股，最低成交价为 231.50 元/股，成交总金额 1,550,809,971.05 元（不含交易费用）。
- **维持公司“增持”投资建议。**根据公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 14.41 元与 16.93 元，按 7 月 31 日 264.62 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 18.36 倍与 15.63 倍。目前估值相对行业水

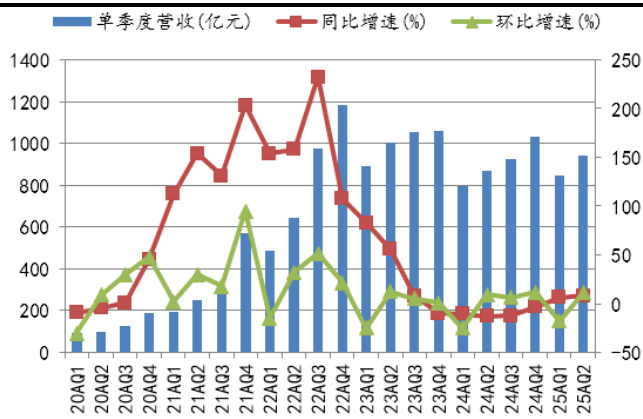
平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；动力电池价格下降超预期；海外新能源汽车政策波动。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	4,009	3,620	4,405	5,080	5,868
增长比率（%）	22.01	-9.70	21.67	15.33	15.50
净利润（亿元）	441	507	657	772	890
增长比率（%）	43.58	15.01	29.49	17.49	15.34
每股收益(元)	9.68	11.13	14.41	16.93	19.53
市盈率(倍)	27.34	23.78	18.36	15.63	13.55

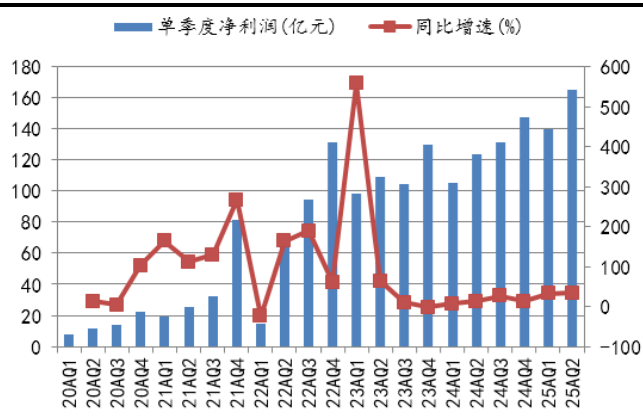
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 1：公司单季度营收及增速



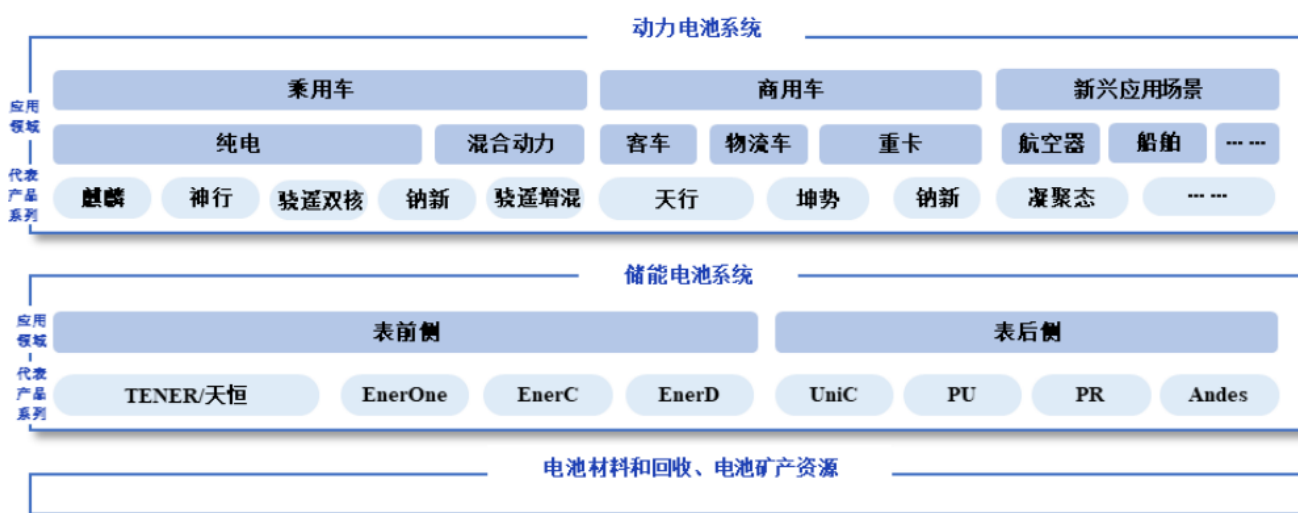
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



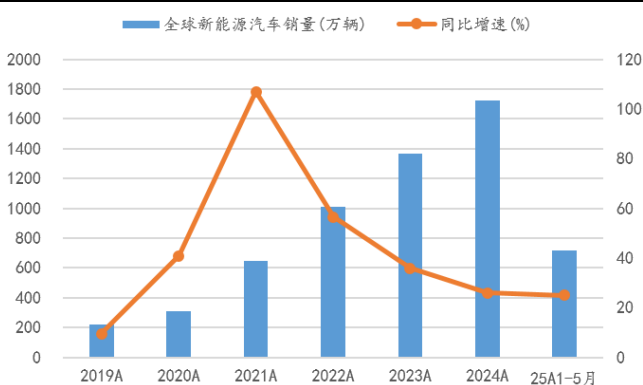
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司主要产品及应用概况



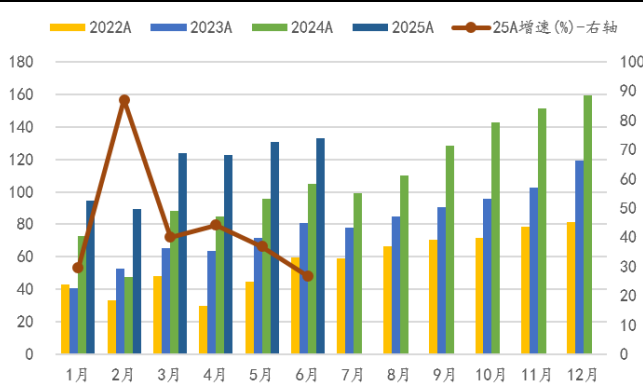
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 4：全球新能源乘用车销量及增速



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica

图 5：我国新能源汽车销量(万辆)及增速



资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 6：全球动力电池装机 Top10 概况

序号	企业名称	1-5月装车量(GWh)		同比增 长(%)	1-5月全球占比(%)		占比变化
		2025A	2024A		2025A	2024A	
1	宁德时代	152.7	108.6	40.6	38.1	37.5	0.58
2	比亚迪	70.0	44.5	57.3	17.4	15.4	2.06
3	LG新能源	39.9	34.9	14.3	9.9	12.1	(2.12)
4	中创新航	16.9	13.7	23.4	4.2	4.7	(0.52)
5	SK On	16.8	14.2	18.3	4.2	4.9	(0.72)
6	国轩高科	13.8	7.7	79.2	3.4	2.7	0.78
7	三星SDI	13.1	14.3	(8.4)	3.3	4.9	(1.68)
8	松下	11.7	13.4	(12.7)	2.9	4.6	(1.72)
9	亿纬锂能	10.8	6.4	68.8	2.7	2.2	0.48
10	蜂巢能源	10.5	5.0	110.0	2.6	1.7	0.89
	其他	45.1	26.8	68.3	11.2	9.3	1.97
	合计	401.3	289.8	38.5	100.0	100.2	

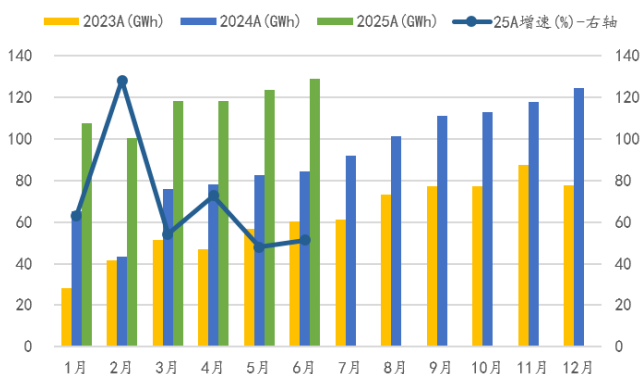
资料来源：中原证券研究所，SNE Research

图 7：我国动力电池出货量 Top15 概况(2025 年上半年)

序号	企业名称	装车量(GWh)	装车量占比	装车量与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	128.60	43.05%	-3.33
2	比亚迪	70.37	23.55%	-1.55
3	中创新航	19.46	6.52%	-0.36
4	国轩高科	15.48	5.18%	1.62
5	亿纬锂能	12.21	4.09%	-0.12
6	欣旺达	9.07	3.03%	0.08
7	蜂巢能源	8.40	2.81%	-0.24
8	瑞浦兰钧	6.59	2.21%	0.35
9	正力新能	5.95	1.99%	0.38
10	极电新能	4.23	1.41%	0.45
11	LG新能源	4.18	1.40%	-0.07
12	国湃电池	3.29	1.10%	0.97
13	多氟多	2.20	0.74%	0.32
14	楚能新能源	1.90	0.63%	0.63
15	远航锦锂	1.31	0.44%	—

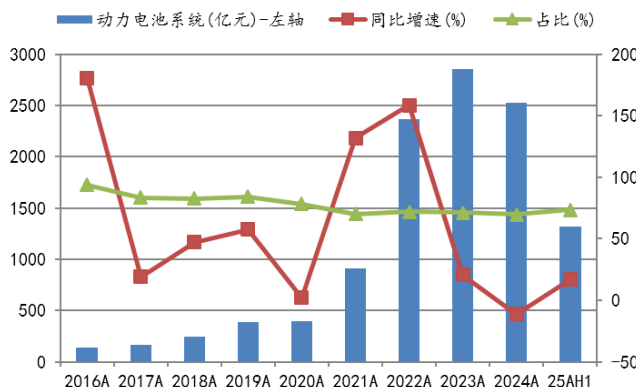
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 8：我国动力电池和其他电池产量及增速



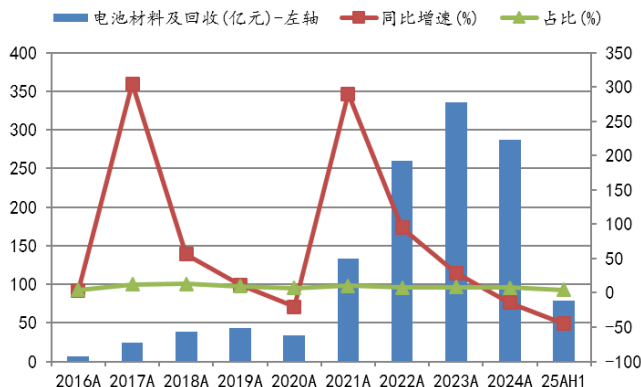
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 9：公司动力电池系统营收、增速及占比



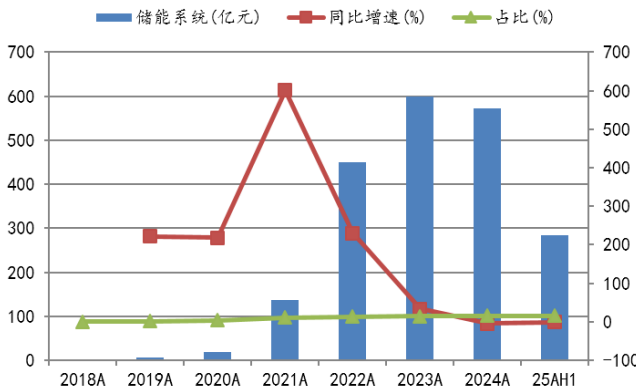
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司锂电池材料及回收营收、增速及占比



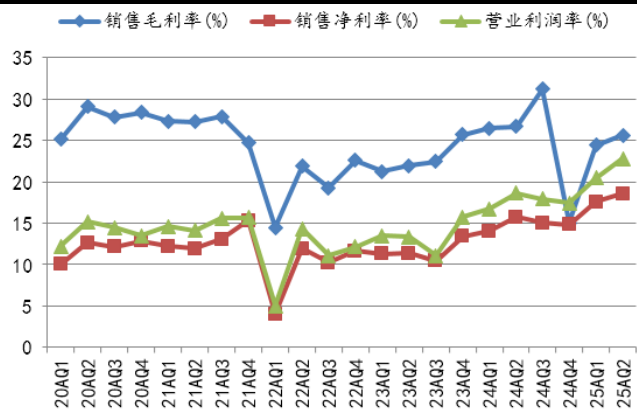
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 11：公司储能系统营收、增速及占比



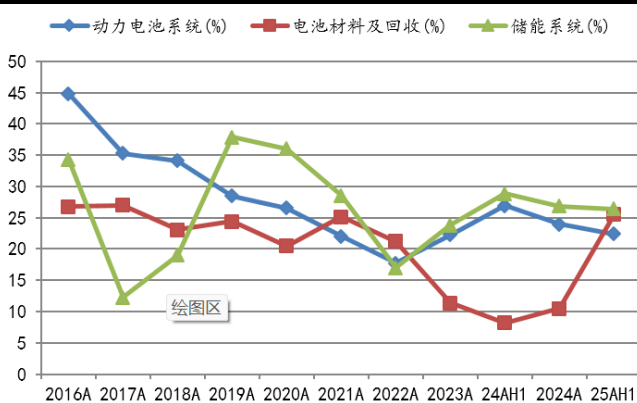
源：中原证券研究所，Wind

图 12: 公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 13: 公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (亿元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,498	5,101	5,754	6,889	8,057
现金	2,643	3,035	3,618	4,639	5,687
应收票据及应收账款	658	643	678	632	648
其他应收款	34	22	32	34	41
预付账款	70	60	72	83	96
存货	454	598	569	705	751
其他流动资产	639	744	783	796	833
非流动资产	2,674	2,765	3,018	3,063	3,126
长期投资	500	548	548	548	548
固定资产	1,154	1,126	1,302	1,349	1,413
无形资产	157	144	138	132	126
其他非流动资产	863	947	1,031	1,035	1,039
资产总计	7,172	7,867	8,772	9,952	11,183
流动负债	2,870	3,172	3,348	3,770	4,126
短期借款	152	197	202	207	197
应付票据及应付账款	1,946	1,983	2,098	2,419	2,673
其他流动负债	773	991	1,048	1,144	1,256
非流动负债	2,103	1,960	2,034	2,024	2,014
长期借款	834	812	792	782	772
其他非流动负债	1,268	1,148	1,242	1,242	1,242
负债合计	4,973	5,132	5,382	5,794	6,140
少数股东权益	222	265	307	357	414
股本	44	44	44	44	44
资本公积	879	1,168	1,168	1,168	1,168
留存收益	1,054	1,288	1,905	2,624	3,452
归属母公司股东权益	1,977	2,469	3,083	3,801	4,630
负债和股东权益	7,172	7,867	8,772	9,952	11,183

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	928	970	977	1,373	1,468
净利润	468	540	699	821	947
折旧摊销	226	249	234	262	295
财务费用	30	52	31	30	30
投资损失	-38	-44	-42	-52	-58
营运资金变动	258	148	46	273	216
其他经营现金流	-16	25	9	39	39
投资活动现金流	-292	-489	-431	-264	-308
资本支出	-336	-311	-404	-304	-354
长期投资	17	-204	-7	-12	-12
其他投资现金流	27	26	-20	52	58
筹资活动现金流	147	-145	31	-89	-112
短期借款	8	45	5	5	-10
长期借款	243	-22	-20	-10	-10
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	-10	288	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-457	46	-84	-92
现金净增加额	805	320	583	1,020	1,049

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (亿元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,009	3,620	4,405	5,080	5,868
营业成本	3,240	2,735	3,339	3,840	4,444
营业税金及附加	17	21	22	27	30
营业费用	30	36	42	49	56
管理费用	85	97	105	129	145
研发费用	184	186	220	258	295
财务费用	-49	-41	-40	-42	-53
资产减值损失	-59	-84	-30	-30	-30
其他收益	63	100	95	125	135
公允价值变动收益	0	7	0	0	0
投资净收益	32	40	42	52	58
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	537	641	819	961	1,108
营业外收入	5	1	2	2	2
营业外支出	3	10	6	6	6
利润总额	539	632	815	957	1,104
所得税	72	92	116	136	157
净利润	468	540	699	821	947
少数股东损益	26	33	42	49	57
归属母公司净利润	441	507	657	772	890
EBITDA	738	864	1,008	1,177	1,346
EPS (元)	9.68	11.13	14.41	16.93	19.53

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	22.01	-9.70	21.67	15.33	15.50
营业利润 (%)	45.89	19.24	27.82	17.43	15.26
归属母公司净利润 (%)	43.58	15.01	29.49	17.49	15.34
获利能力					
毛利率 (%)	19.19	24.44	24.20	24.40	24.26
净利率 (%)	11.01	14.02	14.92	15.20	15.17
ROE (%)	22.32	20.55	21.31	20.31	19.23
ROIC (%)	12.87	12.82	13.93	14.19	14.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.34	65.24	61.35	58.22	54.90
净负债比率 (%)	226.16	187.67	158.73	139.35	121.73
流动比率	1.57	1.61	1.72	1.83	1.95
速动比率	1.35	1.38	1.51	1.60	1.73
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.48	0.53	0.54	0.56
应收账款周转率	6.57	5.65	6.73	7.86	9.30
应付账款周转率	3.06	2.21	2.46	2.46	2.43
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	9.68	11.13	14.41	16.93	19.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	20.36	21.27	21.42	30.12	32.21
每股净资产 (最新摊薄)	43.36	54.16	67.62	83.38	101.55
估值比率					
P/E	27.34	23.78	18.36	15.63	13.55
P/B	6.10	4.89	3.91	3.17	2.61
EV/EBITDA	7.84	11.62	9.75	7.47	5.75

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。