



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年08月03日

基础数据

08月01日收盘价(元)	263.07
总市值(亿元)	11,994.18
总股本(亿股)	45.59

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】宁德时代: 归母净利率提升, 关注新技术与换电站布局-2025.04.18

【兴证电新】宁德时代 2024 年报点评: 业绩符合预期, 神行电池渗透率持续提升, 新技术值得期待-2025.03.18

【兴证电新】宁德时代 2024 三季度点评: 毛利率提升盈利能力稳定, 减值影响利润-2024.10.20

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 李峰

S0190524030001
lifengyjy@xyzq.com.cn

宁德时代(300750.SZ)

业绩符合预期, 重视新技术新模式的空间

投资要点:

公司发布 2025 年半年报, 25H1 公司营收 1788.9 亿元, 同比+7.3%, 归母净利润 304.9 亿元, 同比+33.3%, 25H1 毛利率 25.0%, 同比-2 pcts, 归母净利率 17.0%, 同比+3.3 pcts, 业绩符合预期。25H1 销售费用率 0.9%, 同比-3.3pcts, 管理费用率 2.9%, 同比+0.2pct, 研发费用率 5.6%, 同比+0.5pct, 财务费用率-3.3%。

公司 25Q2 营收 941.8 亿元, 同比+8.3%, 环比+11.2%, 归母净利润 165.2 亿元, 同比+33.7%, 环比+18.3%。25Q2 公司毛利率 25.6%, 同比-1.1pct, 环比+1.2pct; 归母净利率 17.5%, 同比+3.3pct, 环比+1.1pct。25Q2 公司销售费用率 0.8%, 同比-3.3pct, 管理费用率 2.7%, 同比+0.3pct, 研发费用率 5.6%, 同比+0.7pct, 财务费用率-3.8%, 同比-2.0pct。公司保持高研发投入, 公司 25H1 及 25Q2 销售费用率变化明显, 主要因根据新会计准则解释, 产品质保金从费用项调整为成本项, 从 24Q4 开始, 公司销售费用相应降低。

根据 SNE Research, 公司 25 年 1-5 月全球动力电池装机量 152.7GWh, 全球市占率 38.1%, 同比+0.6pct。公司维持高研发投入, 固态电池、钠电池、神行二代、逍遥电池等新技术进展值得关注。从能源角度来看, 公司坚定推进换电站建设和巧克力换电产品, 新技术+新模式进一步提升公司竞争优势, 巩固市场空间与利润空间。

盈利预测与投资建议: 预计 2025 年公司需求饱满, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 668.5、796.1、942.2 亿元, 对应公司 8 月 1 日收盘价 263.07 元, PE 分别为 17.9、15.1、12.7 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内新能源车销量不及预期; 国际政治博弈带来政策负面影响; 公司新技术推广不及预期; 公司产能投放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	362013	448996	537652	620394
同比增长	-9.7%	24.0%	19.7%	15.4%
归母净利润(百万元)	50745	66853	79614	94222
同比增长	15.0%	31.7%	19.1%	18.3%
毛利率	24.4%	24.8%	24.5%	24.4%
ROE	20.6%	21.5%	20.7%	19.9%
每股收益(元)	11.13	14.66	17.46	20.67
市盈率	23.6	17.9	15.1	12.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

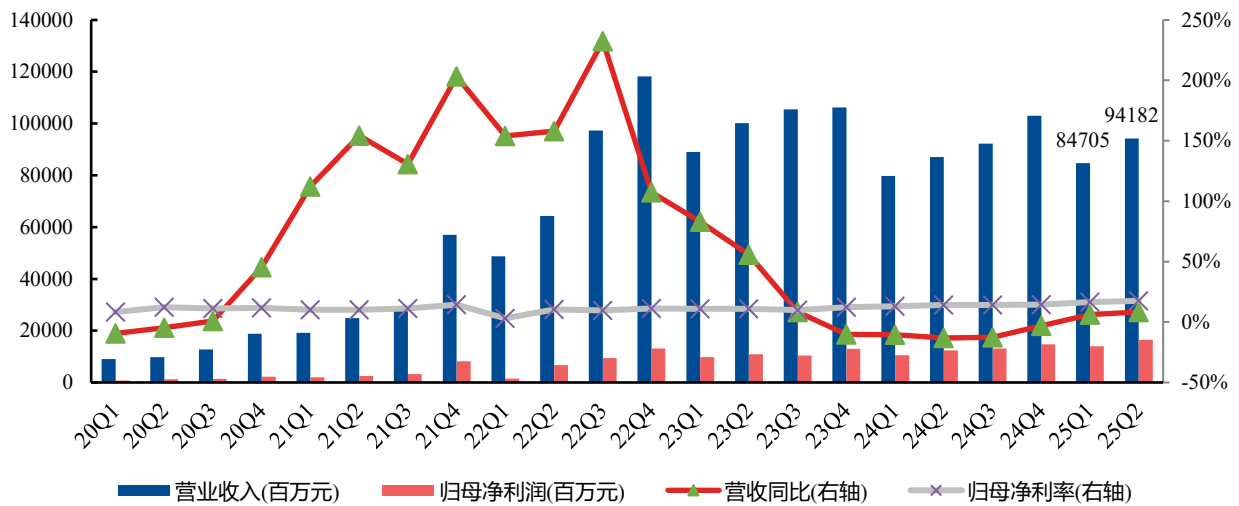
报告正文

公司发布 2025 年半年报，业绩符合预期

公司发布 2025 年半年报，25H1 公司营收 1788.9 亿元，同比+7.3%，归母净利润 304.9 亿元，同比+33.3%，25H1 毛利率 25.0%，同比-2 pcts，归母净利率 17.0%，同比+3.3 pcts，业绩符合预期。25H1 销售费用率 0.9%，同比-3.3pcts，管理费用率 2.9%，同比+0.2pct，研发费用率 5.6%，同比+0.5pct，财务费用率-3.3%。

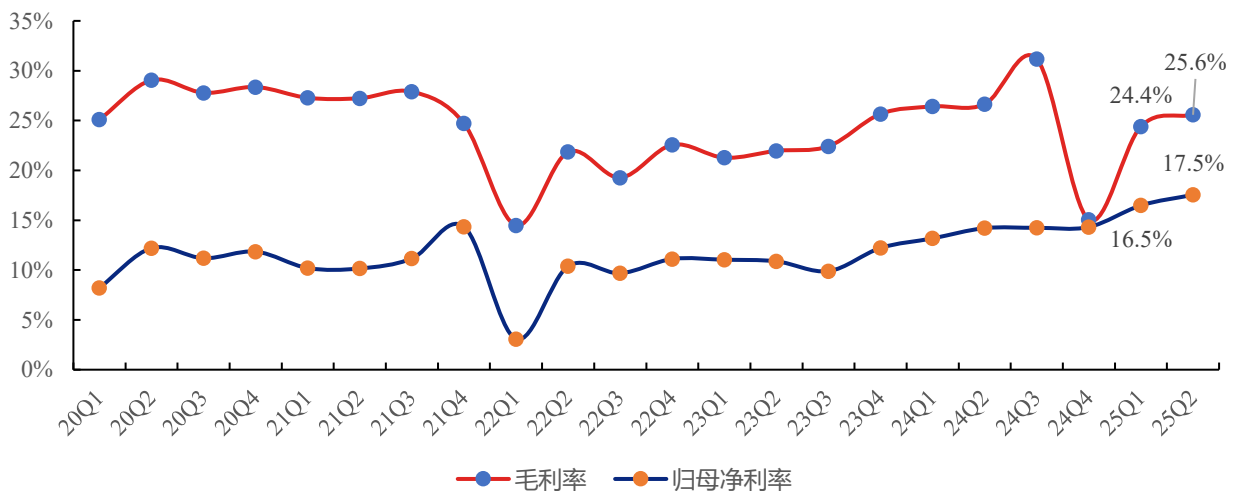
公司 25Q2 营收 941.8 亿元，同比+8.3%，环比+11.2%，归母净利润 165.2 亿元，同比+33.7%，环比+18.3%。25Q2 公司毛利率 25.6%，同比-1.1pct，环比+1.2pct；归母净利率 17.5%，同比+3.3pct，环比+1.1pct。

图1、25Q2 营收和归母净利保持同比增长



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司 25Q2 归母净利率同比+3.3pcts

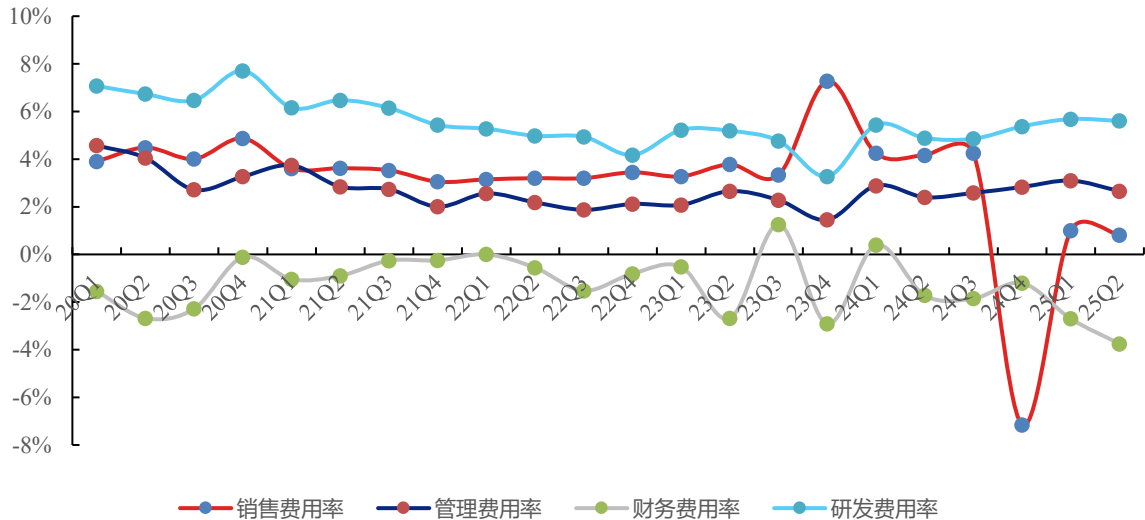


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

25Q2 公司销售费用率 0.8%，同比-3.3pct，管理费用率 2.7%，同比+0.3pct，研发费用率 5.6%，同比+0.7pct，财务费用率-3.8%，同比-2.0pct。公司保持高研发投入，公司 25H1 及 25Q2 销售费用率变化明显，主要因根据新会计准则解释，产品质保金从费用项调整为成本项，从 24Q4 开始，公司销售费用相应降低。

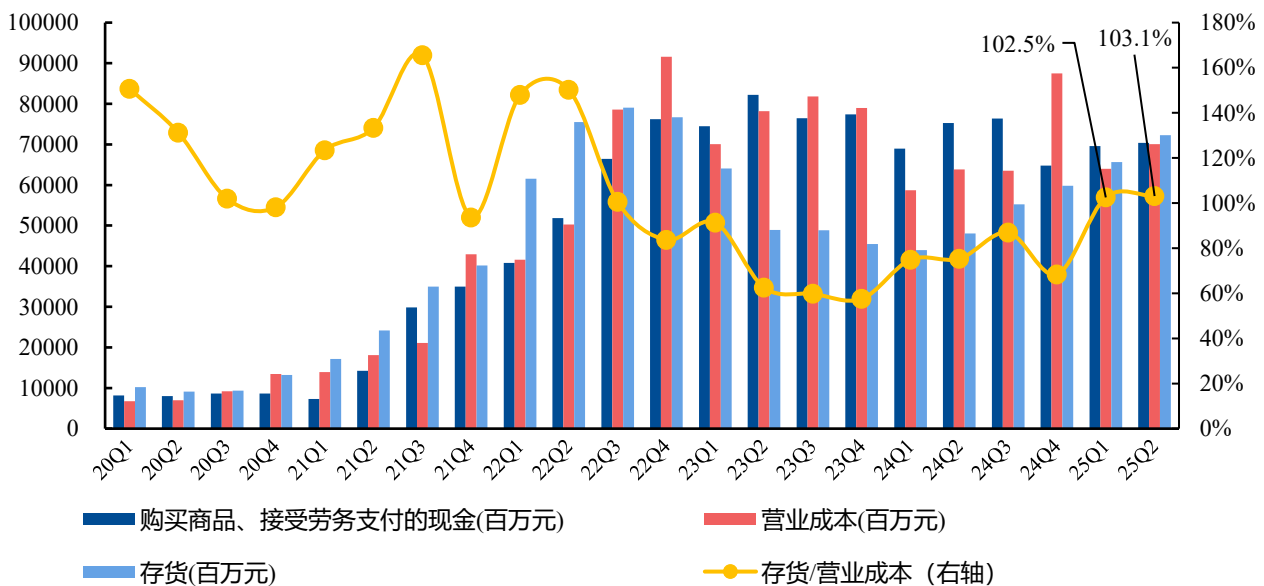
公司存货水平环比略增，25Q2 末存货 722.7 亿元，存货/该季度营业成本比例为 103.1%，环比+0.6pct，基本持平。

图3、公司费用率保持稳定



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司 25Q2 末存货 722.7 亿元，存货水平环比基本持平



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测

预计 2025 年公司需求饱满，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 668.5、796.1、942.2 亿元，对应公司 8 月 1 日收盘价 263.07 元，PE 分别为 17.9、15.1、12.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内新能源车销量不及预期。若新能源汽车实际产销量不达预期，则装机量与出货量或不达预期。

国际政治博弈带来政策负面影响。若国际政治变化带来新能源汽车产业链政策大幅调整，或影响公司海外业务规模及盈利。

公司新技术推广不及预期。若公司新技术在推广过程中出现潜在风险，则新技术推广将受到负面影响。

公司海外工厂产能投放不及预期风险。公司海外生产基地将进行大规模产线建设和投产，若产线未按期建设竣工，可能导致公司产品在海外市场出货不及时，影响公司业绩。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510142	633303	792958	980264
货币资金	303512	399936	516999	664716
交易性金融资产	14282	14572	14875	15179
应收票据及应收账款	64266	75771	89819	102690
预付款项	5970	7310	8787	10152
存货	59836	58187	67794	76218
其他	62277	77527	94684	111308
非流动资产	276516	281319	278108	259546
长期股权投资	54792	59676	65040	70673
固定资产	112589	114768	110066	90617
在建工程	29755	18707	14521	10616
无形资产	14420	13692	13295	11534
商誉	895	1081	1282	1490
其他	64066	73396	73903	74616
资产总计	786658	914622	1071066	1239809
流动负债	317172	361725	432116	498659
短期借款	19696	25296	32002	39740
应付票据及应付账款	198334	223699	268893	310695
其他	99142	112729	131221	148224
非流动负债	196030	211027	217944	226493
长期借款	81238	86108	91465	97358
其他	114792	124919	126479	129135
负债合计	513202	572752	650061	725152
股本	4403	4559	4559	4559
未分配利润	126602	179478	241731	315403
少数股东权益	26526	30675	35615	41462
股东权益合计	273456	341870	421005	514658
负债及权益合计	786658	914622	1071066	1239809

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	50745	66853	79614	94222
折旧和摊销	24938	36667	41590	45008
营运资金的变动	14775	5869	18215	16606
经营活动产生现金流量	96990	120661	155361	173755
资本支出	-31105	-33135	-38603	-26251
长期投资	-20385	-5279	-5832	-6206
投资活动产生现金流量	-48875	-44580	-44709	-33223
债权融资	10568	17602	16336	18592
股权融资	2560	156	0	0
融资活动产生现金流量	-14524	19742	6410	7185
现金净变动	31994	96424	117063	147717

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362013	448996	537652	620394
营业成本	273519	337500	405684	468752
税金及附加	2057	2469	2957	3412
销售费用	3563	4625	5645	6514
管理费用	9690	10825	12385	14306
研发费用	18607	23348	27958	31020
财务费用	-4132	-6092	-7719	-10807
投资收益	3988	4939	5377	5584
公允价值变动收益	664	232	220	213
信用减值损失	-873	-913	-1092	-1260
资产减值损失	-8423	-9310	-9908	-10357
营业利润	64052	83437	99370	117568
营业外收支	-870	-978	-1171	-1352
利润总额	63182	82459	98199	116216
所得税	9175	11457	13644	16148
净利润	54007	71001	84554	100069
少数股东损益	3262	4148	4940	5847
归属母公司净利润	50745	66853	79614	94222
EPS(元)	11.13	14.66	17.46	20.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.7%	24.0%	19.7%	15.4%
营业利润增长率	19.2%	30.3%	19.1%	18.3%
归母净利润增长率	15.0%	31.7%	19.1%	18.3%
盈利能力				
毛利率	24.4%	24.8%	24.5%	24.4%
归母净利率	14.0%	14.9%	14.8%	15.2%
ROE	20.6%	21.5%	20.7%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	65.2%	62.6%	60.7%	58.5%
流动比率	1.61	1.75	1.84	1.97
速动比率	1.38	1.54	1.63	1.76
营运能力				
资产周转率	48.1%	52.8%	54.2%	53.7%
每股资料(元)				
每股收益	11.13	14.66	17.46	20.67
每股经营现金	21.27	26.46	34.08	38.11
估值比率(倍)				
PE	23.6	17.9	15.1	12.7
PB	4.9	3.9	3.1	2.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn