

公司研究 | 点评报告 | 宁德时代 (300750.SZ)

# 动力高增，盈利稳定，汇兑、资源影响好于预期

## 报告要点

宁德时代发布 2025 年中报，上半年实现收入 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%，扣非净利润 271.97 亿元，同比增长 35.62%。拆分至 2025Q2，实现收入 941.82 亿元，同比增长 8.26%，归母净利润 165.23 亿元，同比增长 33.73%，扣非净利润 153.68 亿元，同比增长 42.21%。

## 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

宁德时代 (300750.SZ)

2025-08-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 动力高增，盈利稳定，汇兑、资源影响好于预期

### 事件描述

宁德时代发布 2025 年中报，上半年实现收入 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%，扣非净利润 271.97 亿元，同比增长 35.62%。拆分至 2025Q2，实现收入 941.82 亿元，同比增长 8.26%，归母净利润 165.23 亿元，同比增长 33.73%，扣非净利润 153.68 亿元，同比增长 42.21%。

### 事件评论

- 2025H1 来看，动力电池收入 1315.7 亿元，同比增长 16.80%，预计动力电池出货增速较快，毛利率 22.41%，同比下降 1.07pct；储能电池收入 284 亿元，同比下降 1.47%，毛利率 25.52%，同比提升 1.11pct；电池材料及回收业务收入 78.87 亿元，同比下降 44.97%，毛利率 26.42%，同比提升 18.21pct；电池矿产资源收入 33.61 亿元，同比提升 27.86%，毛利率 9.07%，同比提升 1.26pct；其他业务收入 76.65 亿元，同比下降 8.0%，毛利率 73.6%，同比提升 22.6pct。
- 拆分 2025Q2 来看，公司锂电池出货接近 150GWh，同比增长 30%以上，预计其中动力电池出货增速高于行业，判断与公司欧洲份额持续提升有关，预计储能增速相对较慢，或与公司平滑对美确收有关，存货中库存商品、发出商品处于高位。盈利能力方面，预计 Wh 毛利环比略有下降，Wh 扣非净利环比提升，判断影响因素包括：1) 2025Q2 人民币贬值，公司财务费用中汇兑收益较多，但原材料等汇兑损失体现在毛利中，有负面影响。2) 2025H1 公司电池材料毛利率显著提升，预计与 2025Q2 钴金属涨价的库存收益有关，有正面影响。3) 2025H1 公司其他业务毛利提升，预计与技术授权业务增量有关，有正面影响。4) 2025Q2 预计公司计提较多返利，有负面影响。5) 2025Q2 公司所得税为 39.3 亿，所得税率上升，有负面影响。6) 预计出货结构尤其是储能业务中，美国占比下降，对单位盈利有负面影响。综合来看，公司整体盈利能力保持稳定，符合预期。
- 宁德时代经营趋势向好，欧洲的匈牙利工厂持续推进，新增规划西班牙工厂，欧洲动力份额提升，将持续受益于欧洲的起量。储能方面，宁德时代在往下游系统端延伸，中东、澳洲等项目也能贡献可观的盈利能力。从中长期的维度看，宁德时代新业务的价值并未在当前市值中体现，包括：1) 换电：若成功推动，宁德时代低价格带乘用车份额将显著提升，且电池银行、换电站运营都有盈利想象空间。2) 数据中心&零碳电网储能：得益于高壁垒，宁德时代市场份额、价值量、盈利能力均有超预期空间。3) 低空&机器人电池：需要化学体系进一步跃迁，公司持续推进的凝聚态电池，固态及其他新技术，在高溢价市场有望带来增量。预计 2025、2026 年净利润 660、780 亿，对应 PE 19、16x，继续推荐。

### 风险提示

- 1、整车降价压力向上游传导风险；
- 2、电池行业需求不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	273.60
总股本(万股)	455,931
流通A股/B股(万股)	425,213/0
每股净资产(元)	64.69
近12月最高/最低价(元)	301.50/171.29

注：股价为 2025 年 8 月 13 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《出货同比高增，盈利能力保持稳定》2025-04-18
- 《经营持续向好，关注新品、新业态布局》2025-03-20
- 《宁德时代 2024 年三季度报点评：经营性显著超预期，减值、返利上升》2024-10-27



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、整车降价压力向上游传导风险：随着新能源车渗透率提升至 50%以上，国内市场竞争加剧，下游车厂纷纷选择降价去获取更多的市场份额，同时随着锂电上游材料价格下降，整车降价压力存在向上游电池企业传导的可能，影响电池企业单位盈利水平。
- 2、电池行业需求不及预期风险：受宏观经济景气的影响，目前新能源车下游需求存在景气度下降的趋势，若新能源车新车型未获得市场消费者认可，同时经济恢复速度不及预期，未来存在新能源车终端销量不及预期的风险，另外，贸易环境波动也影响储能电池需求节奏，从而带动电池行业需求不及预期。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>362013</b>	<b>409664</b>	<b>568353</b>	<b>710441</b>	货币资金	303512	361223	485658	624081
营业成本	273519	304344	442181	555249	交易性金融资产	14282	14182	14082	13982
<b>毛利</b>	<b>88494</b>	<b>105319</b>	<b>126173</b>	<b>155192</b>	应收账款	64136	69289	95994	120513
%营业收入	24%	26%	22%	22%	存货	59836	58357	80878	103840
营业税金及附加	2057	1930	2816	3549	预付账款	5970	8568	11025	14153
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	62407	67330	95012	117744
销售费用	3563	4097	5425	6924	<b>流动资产合计</b>	<b>510142</b>	<b>578949</b>	<b>782650</b>	<b>994313</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	54792	61792	69792	78292
管理费用	9690	9815	13879	17517	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	112589	106066	79593	52670
研发费用	18607	20003	27950	35118	无形资产	14420	15493	17385	19830
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	895	1095	1295	1495
财务费用	-4132	-5083	-6602	-10107	递延所得税资产	24119	26965	26965	26965
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	69702	96441	117161	135801
加: 资产减值损失	-8423	-6973	-5485	-4894	<b>资产总计</b>	<b>786658</b>	<b>886801</b>	<b>1094842</b>	<b>1309366</b>
信用减值损失	-873	-850	-500	-500	短期贷款	19696	21696	23696	25696
公允价值变动收益	664	0	0	0	应付款项	130977	127816	190056	241371
投资收益	3988	4097	5682	7224	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>64052</b>	<b>81113</b>	<b>96246</b>	<b>121884</b>	应付职工薪酬	18653	16861	25677	32686
%营业收入	18%	20%	17%	17%	应交税费	9436	10334	14881	18361
营业外收支	-870	-100	-50	-50	其他流动负债	138408	161540	211114	260382
<b>利润总额</b>	<b>63182</b>	<b>81013</b>	<b>96196</b>	<b>121834</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>317172</b>	<b>338248</b>	<b>465425</b>	<b>578498</b>
%营业收入	17%	20%	17%	17%	长期借款	81238	80133	79912	79558
所得税费用	9175	10649	13106	16587	应付债券	11923	14923	18123	21323
净利润	54007	70364	83090	105248	递延所得税负债	1231	1140	1140	1140
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>50745</b>	<b>65959</b>	<b>78034</b>	<b>98790</b>	其他非流动负债	101638	111300	111500	111700
少数股东损益	3262	4405	5056	6458	<b>负债合计</b>	<b>513202</b>	<b>545744</b>	<b>676099</b>	<b>792218</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>11.58</b>	<b>14.47</b>	<b>17.12</b>	<b>21.67</b>	归属于母公司所有者权益	246930	310126	382755	474703
					少数股东权益	26526	30932	35987	42445
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>273456</b>	<b>341058</b>	<b>418743</b>	<b>517148</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>786658</b>	<b>886801</b>	<b>1094842</b>	<b>1309366</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>96990</b>	<b>110416</b>	<b>166465</b>	<b>180423</b>					
取得投资收益收回现金	1838	4097	5682	7224	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-4764	-7000	-8000	-8500		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-31105	-43218	-24701	-23915	每股收益	11.58	14.47	17.12	21.67
其他	-14845	-16504	-10550	-10550	每股经营现金流	22.03	24.22	36.51	39.57
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-48875</b>	<b>-62625</b>	<b>-37569</b>	<b>-35742</b>	市盈率	22.97	18.91	15.99	12.63
债券融资	0	3000	3200	3200	市净率	4.74	4.02	3.26	2.63
股权融资	2560	0	0	0	EV/EBITDA	11.62	9.26	7.22	5.20
银行贷款增加(减少)	30540	895	1779	1646	总资产收益率	7.2%	8.4%	8.4%	8.8%
筹资成本	-25807	-8591	-9640	-11305	净资产收益率	20.6%	21.3%	20.4%	20.8%
其他	-21817	14017	200	200	净利率	14.0%	16.1%	13.7%	13.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-14524</b>	<b>9321</b>	<b>-4461</b>	<b>-6258</b>	资产负债率	65.2%	61.5%	61.8%	60.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>33591</b>	<b>57111</b>	<b>124435</b>	<b>138423</b>	总资产周转率	0.48	0.49	0.57	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。