

寧德時代 (3750 HK)

行穩致遠，加速全球產能建設，持續推出創新產品

中國 | 汽車零部件 | 更新報告

25 September 2025

公司簡介

寧德時代是全球領先的動力電池系統供應商，專注於新能源汽車動力電池系統和儲能系統的研發、生產和銷售。主營業務包括動力電池系統、儲能系統和鋰電池材料系統（主要是三元前驅體），其中動力電池系統又包括電芯、模組和電池包，應用於電動乘用車、商用車等。此外，公司還通過收購廣東邦普進軍電池回收業務領域，投資控股國外鋰礦企業綁定原材料供應商，實現了上下游產業鏈的閉環佈局。

投資概要

全球領先的動力電池系統供應商

寧德時代是一家全球領先的新能源創新科技公司，公司成立於 2011 年，主要從事動力電池、儲能電池的研發、生產、銷售，此外，公司通過投資、建設及運營電池材料及回收、電池礦產資源，實現了上下游產業鏈的閉環佈局。截至 2025 年 6 月 30 日止，公司已在全球設立六大研發中心、十三大電池生產製造基地（其中十一處位於國內，兩處分別位於德國和匈牙利），服務網點遍佈 64 個國家和地區，全球平均每三輛新能源車就有一輛裝載寧德時代電池，儲能電池在全球應用超過 1,700 個項目。2024 年，公司以 37.9% 的市場份額連續 8 年位列全球動力電池安裝量第一，以 36.5% 的市場份額連續 4 年位列全球儲能電池出貨量第一。

股權結構穩定，管理層技術背景深厚，股權激勵綁定核心人才

截至 2025 年上半年，公司實際控制人創始人曾毓群通過直接和間接持股方式合計持有廈門瑞庭投資 100% 股權，廈門瑞庭投資持股比例占公司總股份的 22.47%，為公司第一大股東。公司聯合創始人，原副董事長黃世霖持股 10.22%；副董事長李平持股 4.42%；公司發起人股東合計占公司約 43% 的股份，持股較為集中。香港中央結算公司為公司第二大股東，持股 13.31%。

公司創始人、董事長曾毓群是中國科學院物理研究所博士，先後創立了 ATL、CATL，具有雄厚的鋰電行業理論知識和豐富的實踐經驗。

公司於 2015，2018，2019，2020，2021，2022，2023 年多次推出股權激勵，員工與公司利益深度綁定，這在技術創新快速迭代的電池領域，更利於激發員工的創造性和積極性。

增持（維持）

現價 HKD 501.5

(現價截至 9 月 23 日)

目標價 HKD 566 (+12.86%)

公司資料

普通股股東 (百萬股) :	4562
市值 (港幣十億元) :	2271.63
52 周 最高價/最低價 (港幣元) :	523.5/291

主要股東 %

曾毓群	22.47
黃世霖	10.22

股價 & 恒生 HSI 指數



Source: Aastock, Phillip Securities (HK) Research

財務資料

CNY mn	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
Net Sales	362013	439602	524483	612146
Net Profit	50745	65887	78699	94376
EPS, CNY	11.58	14.45	17.25	20.68
P/E, x	41.5	32.4	27.1	22.6
BVPS, CNY	56.08	69.94	84.58	99.82
P/BV, x	8.6	6.7	5.5	4.7
DPS (CNY)	5.78	6.51	7.80	9.80
Div. Yield (%)	1.2%	1.4%	1.7%	2.1%

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究員

章晶 (+ 86 021-6351 2939)

zhangjing@phillip.com.cn

強大競爭優勢鑄就四千億鋰電帝國

公司在鋰電池領域深耕多年，具備了全鏈條自主、高效的研發能力，在電池材料、電池系統、電池回收等產業鏈領域擁有核心技術優勢及前瞻性研發佈局，覆蓋全球最廣泛的動力與儲能客戶群體。通過持續的技術創新、產業鏈整合以及全球化市場拓展，逐步確立了公司在新能源汽車產業鏈中的核心地位。

研發

公司高度重視研發，擁有六大研發中心，研發人員超過 2.1 萬名。研發支出由 2018 年的 19.91 億元增長至 2024 年的 186.07 億元（人民幣，下同），且全部費用化，研發費用率維持在 5% 左右。截至 2025 年 6 月 30 日止，公司擁有專利及正在申請專利合計達 49,347 項，其中境內 29,709 項，境外 19,638 項。公司擁有鋰離子電池企業省級重點實驗室和 CNAS 認證的測試驗證中心，參與了多項國家及行業標準的制定，還承擔了多個國家級項目，如“十二五”國家新能源汽車產業技術創新工程、“十三五”國家重點研發計劃新能源汽車專項等。

技術

在技術核心競爭力方面，自成立以來，公司相繼推出商用車大電芯、高鎳三元電池、無模組設計 CTP 等產品，並實現大規模商業應用，還率先推出高能量密度鈉離子電池、M3P 電池以及凝聚態電池等多種創新性電池產品，並形成行業內最全面、最先進的產品矩陣，廣泛適用於乘用車、商用車、儲能領域及新興應用場景，具備高能量密度、長循環壽命、高充電倍率、寬溫度適應性、高安全性等性能優勢。

例如，寧德時代的神行 Pro 超充版電池是全球首款採用磷酸鐵鋰材料並實現 4C 超充的產品，具備 12C 的峰值充電能力，可在 10 分鐘內補能 478 公里（WLTP 工況），或實現 20 分鐘內 10%-80% 的充電效率，在歐洲-20°C 的低溫環境下仍能保持高效充電能力。

麒麟電池採用第三代 CTP 技術集成高鎳三元或其他化學體系電芯，能量密度最高可達 255Wh/kg，最高可實現 5C 超充，具有能量密度高、快充性能佳、安全性能好等特點，可實現整車續航里程超 1,000 公里，公司宣稱可實現三元鋰電池的“零自燃”，若該技術得到大規模驗證，將極大提升三元鋰電池在商用車領域的接受度。

客戶

在客戶綁定方面，寧德時代與多家國際知名車企建立了長期合作關係，並通過技術授權和海外產能建設，進一步拓展了其在歐美等新興市場的影響力。公司覆蓋了全球新能源車銷量前十名中的九家客戶，車企客戶包括 BMW、Mercedes-Benz、Stellantis、Volkswagen、Ford、Toyota、Hyundai、Honda、Volvo、上汽、吉利、蔚來、理想、宇通、小米等；儲能客戶及合作方包括 NextEra、Synergy、Wärtsilä、Excelsior、Jupiter Power、Flexgen、國家能源集團、國家電力投資集團、中國華能、中國華電、中石油等。

產能與供應鏈

在產能擴張方面，公司電池年度產能從 2019 年的 53GWh 提升至 2024 年的 676GWh，年複合增速達 66.4%，高於同時期國內新能源車銷量 59.3%的年複合增速。2025 年上半年寧德時代總產能為 345GWh，產量 310GWh，產能利用率為 89.86%，高產能利用率反映生產效率和規模效應正在發揮正面作用。公司還有 235GWh 在建產能，預計 2025 年底產能能達到 900GWh，。

另外，公司通過與供應商簽訂長期協議、開展外匯套期保值業務等方式，有效對沖了原材料價格波動、技術升級不及預期等潛在外部不確定性風險。比如，寧德時代通過與富臨精工子公司江西昇華的合作，提前支付預付款購買 2025-2029 年期間不低於後者 80%產能的採購量，大幅提升了磷酸鐵鋰正極材料的供應保障。

市場份額

寧德時代通過技術迭代、產能擴張和客戶綁定等多重手段，進一步鞏固了其在動力電池行業的領先地位，還在儲能系統、電池材料及回收等領域展現出強大的技術實力和市場影響力。

根據 SNE Research 數據，2025 年 1-5 月，寧德時代動力電池全球市占率達 38.1%，較去年同期提升 0.6 個百分點。在國內市場，公司繼續保持領先地位，動力電池市占率維持在 42%-45%之間，而在歐洲市場，其份額提升 5 個百分點至 43%。與此同時，寧德時代的儲能業務也在全球範圍內迅速擴展，2025 年 1-6 月，公司儲能電池產量繼續位列全球第一。

2025 年中期盈利能力再提升，市場份額保持穩固

根據最新的財報數據，寧德時代 2025 年上半年實現收入 1788.86 億元，同比增長 7.27%，其中海外收入 612.08 億元，占收入比重 34.22%；歸母淨利潤 304.85 億元，同比增長 33.33%，扣非歸母淨利潤 271.97 億元，同比增長 35.62%。EPS 為 6.92 元。公司向全體股東每股派發現金紅利 1.007 元，對應 15%的派息率。

毛利率 25.0%，同比減少 1.51 個百分點。根據新會計準則，產品質保金從費用項調整為成本項，銷售費用率相應減少而毛利率略有下降。另外，碳酸鋰等資源及原材料價格波動，公司產品單位銷售價格略有下降。

淨利率 18.1%，同比增加 3.17 個百分點，達到 2018 年來的新高，主要受益於產能利用率高企，國產化率和良率的提升，規模效應顯現，產品結構優化，匯兌收益增加，海外貢獻增加等因素。

拆分單季，2025 年 Q1/Q2 分別實現收入 847.05/ 941.82 億元，同比增長 6.2%/8.26%，和歸母淨利潤 139.63/165.23 億元，同比增長 32.9%/33.73%。

拆分不同業務，動力電池收入 1315.7 億元，同比增長 16.80%，海外市場尤其歐洲市場表現顯著，分部毛利率 22.41%，同比下降 1.07 個百分點；儲能電池收入 284 億元，同比下降 1.47%，主要受關稅因素影響，分部毛利率 25.52%，同比提升 1.11 個百分點；電池材料及回收業務收入 78.87 億元，同比下降 44.97%，分部毛利率 26.42%，同比提升 18.21 個百分點；電池礦產資源收入 33.61 億元，同

比提升 27.86%，毛利率 9.07%，同比提升 1.26 個百分點；其他業務收入 76.65 億元，同比下降 8.0%，毛利率 73.6%，同比提升 22.6 個百分點。

公司資產負債率持續下降，2025 年上半年為 62.59%，較 2024 年同期的 69.26% 明顯改善。現金流強勁，經營性現金流淨額 586.87 億元，同比增加 31.26%。

加速全球產能建設，持續推出創新產品強化競爭優勢

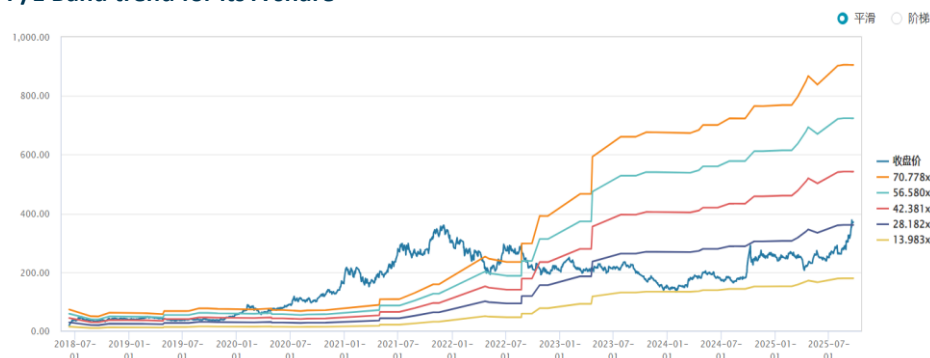
動力電池方面，公司已在德國、匈牙利等地建設生產基地，並計劃在西班牙新增 50GWh 產能。受益於歐洲的新能源車市場快速擴張，海外業務的增長將為其提供新的利潤來源。儲能方面，寧德時代在往下游系統端延伸，中東、澳洲等項目也能貢獻可觀的盈利能力。隨著 AI 數據中心、5G 基站等新興應用場景的崛起，儲能需求將持續增長。

寧德時代在固態電池、鈉離子電池、全氣候電池等領域持續發力，上半年推出第二代神行超充電池、驍遙雙核電池、鈉新電池，儲能領域，公司宣佈量產交付 587Ah 大容量儲能專用電芯，發佈全球首款可量產的 9MWh 超大容量儲能系統解決方案 TENERStack。固態領域，公司已組建領先的技術團隊，投入持續加大，科學問題已經基本解決，預計 2028 年前實現固態電池的量產。這些技術的突破將幫助公司應對未來市場需求的變化，並進一步鞏固其競爭優勢和行業領先地位。

投資建議

長期來看，全球尤其是歐洲和中國的電動車紅利期仍在持續，創新業務的想像空間巨大，龍頭企業的優勢將更為凸顯，強者恒強的格局有望持續。我們預計公司 2025/2026/2027 年的每股盈利分別為 14.45/17.25/20.68 元人民幣，同比增長 24.8%/19.4%/19.9%，考慮到寧德時代在全球電動化趨勢當中將深度受益，或超市場預期，給予目標價至 566 港元對應 2025/2026/2027 年 36/30/25 倍預計市盈率，增持評級。(現價截至 9 月 23 日)

P/E Band trend for its A share



Source: Wind, Company, Phillip Securities Hong Kong Research

風險

技術迭代風險

原材料價格波動風險

宏觀經濟倒退影響終端產品需求

地緣政治與貿易政策風險

財務數據

FYE DEC	FY23	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Valuation Ratios					
P/E (X), adj.	38.7	40.7	31.8	26.6	22.2
P/B (X)	10.2	8.4	6.6	5.4	4.6
Dividend Yield (%)	1.1%	1.2%	1.4%	1.7%	2.1%
Per share data (RMB)					
EPS, (Basic)	11.79	11.58	14.45	17.25	20.68
EPS, (Diluted)	11.78	11.58	14.44	17.25	20.68
DPS	5.03	5.78	6.51	7.80	9.80
BVPS	44.94	56.08	69.94	84.58	99.82
Growth & Margins (%)					
Growth					
Revenue	22.0%	-9.7%	21.4%	19.3%	16.7%
EBIT	43.4%	22.8%	27.4%	19.9%	19.5%
Net Income, adj.	43.6%	15.0%	29.8%	19.4%	19.9%
Margins					
Gross margin	22.9%	24.4%	23.6%	24.1%	24.5%
EBIT margin	12.2%	16.6%	17.4%	17.4%	17.9%
Net Profit Margin	11.0%	14.0%	15.0%	15.0%	15.4%
Key Ratios					
ROE	21.0%	22.9%	22.9%	22.3%	22.4%
Income Statement (RMB mn)					
Revenue	400917	362013	439602	524483	612146
Gross profit	91847	88494	103526	126400	150037
EBIT	48791	59920	76351	91511	109368
Profit before tax	53914	63182	82416	98325	117061
Tax	7153	9175	12362	14749	17559
Profit for the period	46761	54007	70054	83576	99502
Minority interests	2640	3262	4167	4877	5126
Total capital share	4399	4403	4562	4562	4563
Net profit	44121	50745	65887	78699	94376

Source: PSR

(現價截至 9 月 23 日)

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm 5\%$ from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2025 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd

250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower,
Singapore 179101

Tel : (65) 6533 6001 Fax: (65) 6535 3834

www.phillip.com.sg

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia

ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A,
Jakarta 10220, Indonesia

Tel (62) 21 5790 0800 Fax: (62) 21 5790 0809

www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd.

15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road,
Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand

Tel (66) 2 2268 0999 Fax: (66) 2 2268 0921

www.phillip.co.th

UNITED STATES

Phillip Futures Inc.

141 W Jackson Blvd Ste 3050

The Chicago Board of Trade Building

Chicago, IL 60604 USA

Tel (1) 312 356 9000 Fax: (1) 312 356 9005

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd

B-3-6 Block B Level 3, Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur

Tel (60) 3 2162 8841 Fax (60) 3 2166 5099

www.poems.com.my

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd.

No 436 Heng Feng Road, Green Tech Tower Unit 604
Shanghai 200 070

Tel (86) 21 6351 2939 Fax: (86) 21 6091 1155

www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Ltd.

3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance
75008 Paris France

Tel (33) 1 4563 3100 Fax : (33) 1 4563 6017

www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia

Level 10, 330 Collins Street

Melbourne VIC 3000

Tel (+61) 3 8633 9803 Fax (+61) 3 8633 9899

www.phillipcapital.com.au

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd

11/F United Centre 95 Queensway Hong Kong

Tel (852) 2277 6600 Fax: (852) 2868 5307

www.phillip.com.hk

JAPAN

Phillip Securities Japan, Ltd

4-2 Nihonbashi Kabutocho, Chuo-ku
Tokyo 103-0026

Tel: (81) 3 3666 2101 Fax: (81) 3 3664 0141

www.phillip.co.jp

INDIA

PhillipCapital (India) Private Limited

No. 1, 18th Floor, Urmi Estate, 95 Ganpatrao Kadam Marg,
Lower Parel West, Mumbai 400013

Tel: (9122) 2300 2999 Fax: (9122) 6667 9955

www.phillipcapital.in

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Ltd.

6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street
London, EC4N 6AS

Tel (44) 20 7929 5300 Fax: (44) 20 7283 6835

www.kingandshaxson.com

SRI LANKA

Asha Phillip Securities Limited

Level 4, Millennium House, 46/58 Navam Mawatha,
Colombo 2, Sri Lanka

Tel: (94) 11 2429 100 Fax: (94) 11 2429 199

www.ashaphillip.net/home.htm