



# 寧德時代

( 03750 )

增持

股價 410.2 港元  
(8月27日收市價)  
目標價 470 港元  
潛在升幅 14.6%

## 業務簡介

寧德時代主要從事動力電池、儲能電池和電池回收利用產品的研發、生產和銷售。集團的動力電池系統產品包括電芯、模組／電箱及電池包，主要應用於乘用車及商用車。至於儲能電池系統產品包括電芯、電池櫃、儲能集裝箱以及交流側集成系統等儲能解決方案，主要應用於公用事業儲能、工商業儲能及數據中心儲能。

寧德時代在 2025 年首 5 個月的動力電池使用量在全球市佔率高達 38.1%，為連續超過 8 年排行全球第 1 位。至於其儲能電池產量在今年上半年的市佔率同樣位居全球首位，為連續第 5 年市佔率全球最高。截至今年上半年，寧德時代已實現動力電池全球累計裝車約 2,000 萬輛，儲能電池全球累計應用超過 2,000 個項目。

截至今年 6 月底止，寧德時代在全球設有 6 大研發中心及 13 大電池生產製造基地，當中兩個海外生產基地分別位於德國及匈牙利。

## 投資要點

### 動力電池需求持續增長，新產品助鞏固市佔率優勢

根據高工產研行業報告預測，全球新能源車銷量將由 2024 年的 1,770 萬輛增加至 2030 年的 5,560 萬輛，複合年增長率達 21%。至於全球新能源車的滲透率則預計從 2024 年的 19.8% 增長至 2030 年約 55.7%。

新能源車是動力電池最主要應用場景。寧德時代在動力電池市場具有龍頭地位。集團的動力電池使用量在全球市佔率高達 38%，連續超過 8 年位居全球首位，遠高於排在第 2 位的比亞迪約 23% 的市佔率，反映寧德時代的動力電池的競爭力強勁。

## 市場數據

行業	工業
收市價 (港元)	410.2
52 周最高/最低 (港元)	291 至 468
最近三個月日均成交量 (百萬股)	2.83
總市值* (億港元)	13,964
總發行股數* (億股)	45.6

資料來源：  
港交所、彭博、東亞證券研究部

註：

- 行業乃根據股票所屬之恒生綜合行業分類指數區分
- 收市價及其他數據更新至 2025 年 8 月 27 日
- 總市值和總發行股數計及 A 股和 H 股

## 東亞證券研究部

電郵: [research@eascurities.com.hk](mailto:research@eascurities.com.hk)

網頁: [www.eascurities.com.hk](http://www.eascurities.com.hk)

集團在乘用車的主要電池產品包括「麒麟」、「驍遙」和「神行」，能針對純電及混能的乘用車的不同需求。其中，集團在 4 月份發布的第二代神行超充電池，為全球首款兼具 800 公里續航和最高達 12C 超充電速度的磷酸鐵鋰電池，並能在充電 5 分鐘的情況下，續航超過 520 公里。同時，集團亦發布了針對低溫環境行車的「鈉新」電池，有助解決極端天氣下電池衰減快的痛點。

除乘用車外，我們認為新能源商用車領域的加速發展，有助寧德時代在動力電池市場進一步發力。2024 年中國內地的新能源商用車滲透率約 20%，在內地推行設備更新政策、減免新能源車輛購置稅、道路優先使用權等的推動下，預期該滲透率將增長至 2030 年約 75%。同時，歐盟在 2024 年 6 月更新了大型車輛的減排目標 (Regulation (EU) 2024/1610)，對車輛的二氧化碳排放標準範圍擴大至更多的商用車如中型貨車、巴士、旅遊巴及推車，同時定下更具野心的目標，在 2030 年/2035 年/2040 年前減少二氧化碳排放 45%/65%/90%，料將大幅增加對商用車電池的需求。歐洲動力電池出貨量預計從 2024 年 190GWh 增長至 2030 年 918GWh，複合年增長率為 30%。

集團在商用車除擁有超快充的天行系列產品，今年亦發布適用於重卡的鈉新啟駐一體蓄電池及針對物流場景的坤勢底盤商用車生態解決方案。

我們相信，隨著新能源車的滲透率提高，加上集團持續推出競爭力高及具技術壁壘的新電池產品，將有助其動力電池系統的銷量保持增長。

- **新應用場景料成為動力電池新增長點**

在傳統的動力電池應用場景之外，寧德時代亦在多個嶄新的動力電池應用場景進行布局。集團在 2024 年與峰飛航空科技簽署戰略投資和合作協議，共同研發電動垂直起降飛機 (eVTOL) 電池，將其動力電池應用場景擴展至低空經濟領域。低空經濟為中國的國家戰略性新興產業之一，並於 2024 年首次納入至政府工作報告之內，計劃在 2030 年將低空經濟發展成萬億級市場規模的產業。在國策配合下，我們預期 eVTOL 電池的需求在未來數年有機會出現顯著提速，有助成為集團動力電池業務的新增長點。

除無人機領域外，寧德時代亦通過投資方式涉足機器人行業。集團在 6 月份領投北京銀河通用機器人，布局具身機器人的賽道。人形機器人需要高續航、應付瞬間的高負載、長生命週期和高安全性以推出消費市場和在工業中廣泛應用。這意味著電池需要同時滿足高能量密度、高功率輸出、長循環壽命和輕量化的條件，而目前人形機械人所用的電池目前普遍續航時間僅為 3-6 小時，相信難以滿足日後所需。固態電池比起傳統的鋰聚合物電池擁有更高能量密度和更安全，被視為「終極電池」，可滿足人形機器人對電池的高要求。寧德時代在固態電池領域已有超過 10 年的研發經驗，並已解決科學問題，技術處於行業領先地位，有望可在未來搶佔人形機器人電池的市場。雖然現時機器人電池的價值遠低於新能源車的電池，但隨著機器人行業持續迅速發展，機器人電池可望成為電池行業的核心，而對具有技術優勢的寧德時代而言，將具有優勢。

- **AI 發展助力儲能電池市場**

除了傳統的表前和表後儲能電池之外，我們預料數據中心儲能電池的需求將會快速增長，成為未來儲能電池市場的主要增長動力。人工智能的快速發展增加了數據中心及其相關的儲能設備的需求。根據高工產研行業報告預料，全球數據中心儲能電池出貨量將 2024 年 10GWh 增長至 2030 年約 300GWh，複合年增長率達 76.3%。

由於數據中心電力需求較大且要求高穩定性，因此對於儲能電池的質量要求較高，寧德時代向來以高品質的電池為賣點，因此預料可以受惠於這波 AI 的急速發展浪潮。集團在今年初成功入選成為全球最大太陽能電池聯合儲能項目「阿聯酋 RTC」首選電池儲能系統供應商便是最好的例子。

受特朗普政府改變新能源政策和中國政府引入市場機制等影響下，全球因可再生能源發電而衍生的儲能電池需求的增長或會放緩。例如在今年 2 月，發改委發布《深化新能源上網電價市場化改革促進》，規定新建的新能源項目將不再強制配置儲能。根據 Infolink 的數據顯示，2024 年強制配置的儲能電池佔內地整體儲能電池需求約 40%。

在新政策下，我們預期國內儲能電池需求短期或會放慢。不過，以往因強制配置而產生的儲能電池需求主要體現在品質較低的儲能電池上，以便藉較低成本符合政策要求。寧德時代的目標客群較高端，且儲能電池的品質亦是行業領先，因此我們預期這個新政策對寧德時代的影響有限。再者，此政策透過引入市場機制能夠有效淘汰低品質的儲能電池製造商，長遠而言有利集團在內地市場的定價能力和市佔率。此外，寧德時代在儲能電池市場具有領導地位，即使市場整體增速有所放緩，我們預期對寧德時代的影響不大。

寧德時代在全球儲能電池市場的份額高達 37%，且連續第 5 年為全球市佔率最高。寧德時代來自儲能電池系統的收入佔比在 2022 年/2023 年/2024 年分別達 13.7%/14.9%/15.8%，出現穩定增加的趨勢。截至今年 6 月上半年，寧德時代的儲能電池系統毛利率達 25.5%，高於動力電池系統的 22.4%，收入佔比僅約 15.9%。我們認為，隨著儲能電池市場規模擴大，寧德時代來自儲能電池系統收入佔比有望逐步提升，加上較高的毛利率，有助改善盈利情況。

- **鋰礦停產對寧德時代毛利率影響料有限**

寧德時代位於江西宜春的鋰礦採礦許可證在 8 月 9 日到期而需要暫停運營。由於該鋰礦場產量佔全球開採量約 3%，連同內地「反內捲」的政策配合，導致內地碳酸鋰價近期曾一度急漲近 20%至約 85,000 元人民幣一噸。碳酸鋰作為鋰電池的重要原材料，鋰電池電芯成本有約 70%至 85%為材料成本，故鋰價維持高企將影響集團的成本開支。

不過，我們相信鋰礦停產對集團的影響不大。我們預期該礦場只是短期停產，相信隨著短期內可重開鋰礦，有助鋰價走穩，對集團的成本端影響有限。同時，集團擁有鋰礦資源戰略儲備，且與供應商簽定了長期協議，因此我們預期即使礦場停產的時間較預期長，集團採購碳酸鋰的成本上升壓力不大。一旦鋰價持續走高，我們相信寧德時代亦可通過其高佔有率及先進技術的優勢，將部分成本轉嫁到客戶身上，以穩定其毛利率。實際上，集團在控制成本方面表現優異，過去數季

度在碳酸鋰價下跌和業界產能過剩引發價格戰，導致電池系統銷售均價有所下調的情況下，其毛利率皆穩定保持在約 25% 的水平。若「反內捲」政策有效解決產能過剩的問題，並淘汰品質較低的國內競爭對手，將有利寧德時代進一步提高毛利率。

- **H 股溢價具合理性**

寧德時代 H 股股價自 5 月 20 日上市以來，一直高於其 A 股，為港股市場內少數 H 股對 A 股出現溢價的股份。我們認為，H 股出現溢價的情況將可持續，主要由於 H 股可供交易的股份僅佔寧德時代總股本約 3.4%，遠低於其 A 股流動股份佔比。國際投資者，特別是海外基金，未必擁有投資 A 股市場的客戶授權，故只能通過香港市場配置寧德時代。加上，寧德時代在動力電池及儲能電池市場位居全球市佔率首位，其在海外市場有成熟布局和其收入來自海外佔比超過三成，更易受到國際投資者青睞。

此外，寧德時代 H 股繼早前獲納入 MSCI 相關指數系列後，亦將在 9 月正式獲納入至恒生綜合指數。我們預期，寧德時代有望在短期獲納入至恒生指數，料屆時將會有更多的被動資金流入。

我們相信，在 H 股供需失衡、國際投資者持續看好及潛在更多被動指數追入的驅動下，H 股具備持續出現溢價的合理性。

## 風險因素

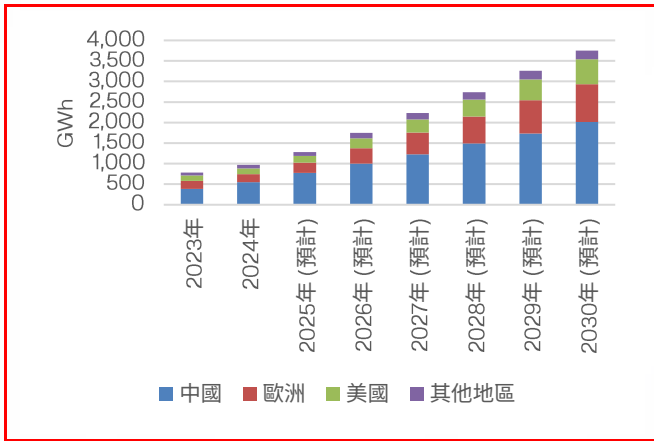
- (i) 全球新能源車市場增長放緩
- (ii) 電池價格出現惡性競爭
- (iii) 原材料價格大幅上升
- (iv) 海外市場擴張受阻
- (v) 美國關稅政策或影響電池出貨量

## 投資建議及估值

我們認為，寧德時代在動力電池及儲能電池市場具有領先地位，料將能繼續受惠新能源汽車滲透率上升及全球能源轉型的大趨勢。加上，寧德時代的產品品質具優勢、先進技術得以比國內其他競爭對手擁有較佳定價能力，未來可望維持高於同業的毛利率和淨利潤率。

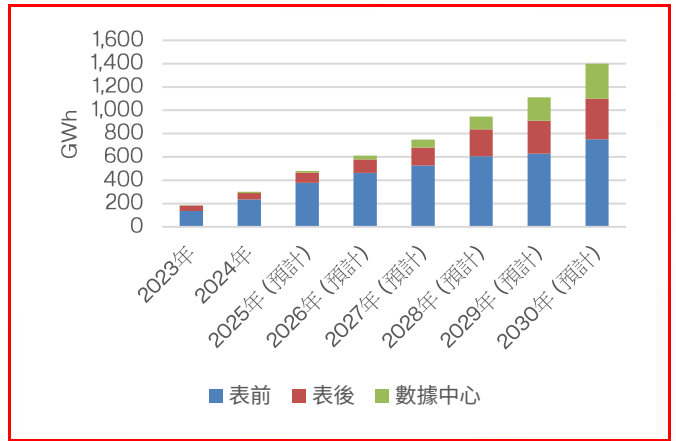
寧德時代在 2026 年的市場預測 P/E 共識為 21.1 倍，雖高於其內地同業平均值 16 倍，但遠低於其國際同業的平均估值的 50 倍，估值具吸引力。**我們給予寧德時代 2026 年的每股盈利 18.1 元人民幣，目標市盈率 24 倍，目標價 470 港元，評級為「增持」。**

**圖表 1：全球動力電池出貨量（按地區劃分）**



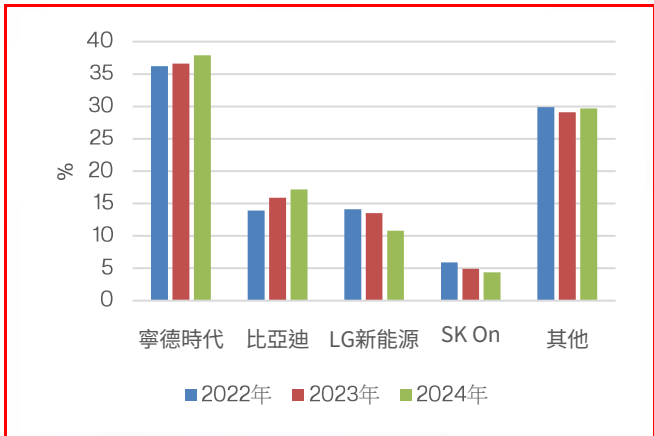
資料來源：寧德時代招股文件、東亞證券研究部  
數據擷取於 2025 年 8 月 27 日

**圖表 2：全球儲能電池出貨量（按應用劃分）**



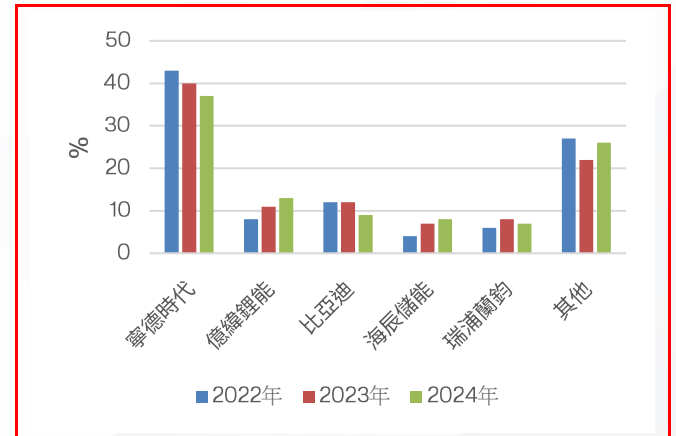
資料來源：寧德時代招股文件、東亞證券研究部  
數據擷取於 2025 年 8 月 27 日

**圖表 3：全球動力電池市佔率情況**



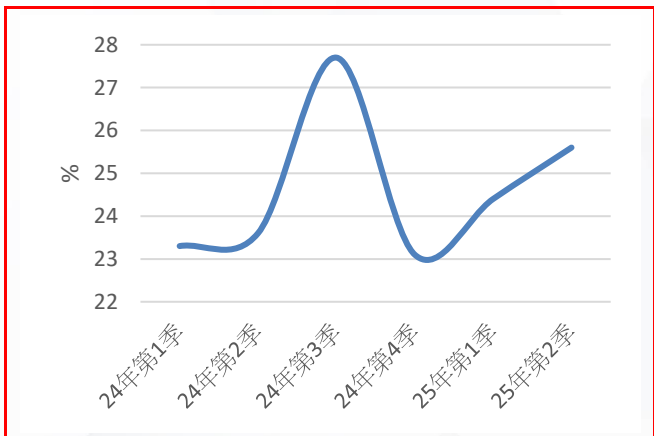
資料來源：寧德時代招股文件、東亞證券研究部  
數據擷取於 2025 年 8 月 27 日

**圖表 4：全球儲能電池市佔率情況**



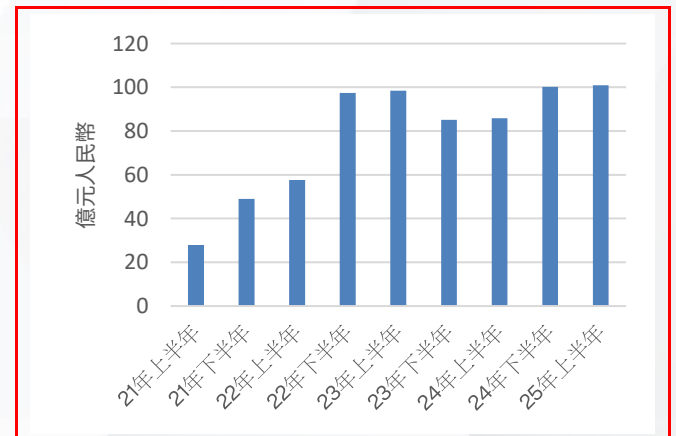
資料來源：寧德時代招股文件、東亞證券研究部  
數據擷取於 2025 年 8 月 27 日

**圖表 5：寧德時代毛利率情況**



資料來源：寧德時代業績公告、東亞證券研究部  
數據擷取於 2025 年 8 月 27 日

**圖表 6：寧德時代研發開支情況**



資料來源：寧德時代業績公告、東亞證券研究部  
數據擷取於 2025 年 8 月 27 日

**寧德時代近三年主要財務數據**

項目	2022 年	2023 年	2024 年
收入 (百萬元人民幣)	328,594	400,917	362,013
按年變幅 (%)	152	22	(10)
銷售成本 (百萬元人民幣)	270,630	323,982	273,519
按年變幅 (%)	182	20	(16)
毛利 (百萬元人民幣)	57,964	76,935	88,494
按年變幅 (%)	69	1	15
研發費用 (百萬元人民幣)	15,510	18,356	18,607
按年變幅 (%)	102	15	2
股東應佔利潤 (百萬元人民幣)	30,729	44,702	52,033
按年變幅 (%)	93	45	16
每股基本盈利 (元人民幣) *	7.18	10.06	11.58
按年變幅 (%)	88	15	15

資料來源：寧德時代業績公告、彭博、東亞證券研究部

\*按其 A 股計算

註：數據更新至 2025 年 8 月 27 日

**中國內地及國際同業估值比較**

股份	市值 (億港元) *	2026 年預測 市盈率 (倍)	未來 12 個月預測 EV/EBITDA (倍)	未來 12 個月預測 股息率 (%)
比亞迪 (01211 HK) #	10,778	15	7	2
億緯鋰能 (300014 SZ)	1,185	16	15	1
欣旺達 (300207 SZ)	484	16	12	1.6
LG Energy (373220 KS)	4,870	61	20	不適用
SK Innovation (096770 KS)	872	67	17	2.1
Samsung SDI (006400 KS)	988	21	22	0.4
可比企業平均		33	16	1.4
寧德時代 (03750 HK) #	13,964	21	12	1.8

資料來源：彭博、港交所、東亞證券研究部，數據更新至 2025 年 8 月 27 日

\* 市值按照彭博提供的匯價兌換成港元

# 包括其 A 股市值

資訊由東亞證券研究部提供

電郵: [research@easecurities.com.hk](mailto:research@easecurities.com.hk)

網頁: [www.easecurities.com.hk](http://www.easecurities.com.hk)

## **重要披露/ 分析員聲明/ 免責聲明**

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編制。本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。本報告未經香港或其他地區之監管機構審查或獲得授權。

主要負責本報告內容(不論全部或部分)之分析員聲明: (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司和證券所持的個人觀點；(ii) 其所得報酬在過去、現在或將來與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係；及 (iii) 對於報告提及的證券或其公司，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感訊息。

主要負責本報告內容(不論全部或部分)之分析員進一步聲明：(i) 他們及他們之相關有聯繫者沒有在發表研究報告之前的 30 個曆日內買賣該等證券；(ii) 他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告涵蓋之香港上市公司任職高級人員；及(iii) 截至 2025 年 8 月 27 日，他們及他們之相關有聯繫者沒有持有上述研究報告涵蓋之證券之任何財務權益。

本報告僅作參考資料之用，東亞證券無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編制，惟東亞證券不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告所載之分析或意見，只反映本報告在發表之日有關分析員的見解，而本報告中所載的意見可能會被修訂而不會另行通知。本報告所提及的建議並未考慮任何指定讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要。接收報告之人士不應將本報告視為其自行判斷的替代。投資涉及風險，投資者應審慎作出投資決定，並在需要時尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用或依賴本報告或與本報告相關的內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編制之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之證券，而東亞證券之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞證券之聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之公司之股份實益持有 1% 或以上之任何普通股權益及可能在過去十二個月內就報告所提及之公司提供投資銀行服務收取補償。東亞證券現時為若干在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）上市之股票期權莊家及東亞銀行現時為在聯交所上市之結構性產品發行商，其中發行之結構性產品包括但不限於衍生權證、牛熊證、界內證等以若干指數或證券為潛在資產作計算，最新名單可於香港交易及結算所有限公司（「港交所」）網站 <https://www.hkex.com.hk> 查閱。

東亞證券及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其它銀行服務。本報告之分析及建議基於分析員對報告所涵蓋之公司的基礎及/或定量研究。研究範圍包括但不限於宏觀經濟數據、政府政策、產業景觀、上市公司財務狀況等。目標價是指分析員對所研究之股票在預期十二個月的公允價值的評估。當目標價比當前價格高出 20%以上時，該股票將被評為「買入」；當目標價比當前價格高出 10%至 20%時，該股票將被評為「增持」；當目標價格與當前價格相差在-10%至 10%之間時，該股票將被評為「持有」；當目標價比當前價格低 10%至 20%時，該股票將被評為「減持」；當目標價格比當前價格低 20%以上時，該股票將被評為「賣出」。