

今日焦點:

► 寧德時代 (3750. HK, 港幣528. 00元, 市值2. 40萬億港元)
需求強勁帶動盈利創新高

需求強勁支持穩健增長： 寧德時代於2025年第三季實現營收1, 040億元人民幣，同比增長12. 9%，維持穩定增長態勢。收入增長主要受兩大因素驅動：1). 在電動車產量持續增長的帶動下，電池需求保持強勁。具體而言，動力電池出貨量達到132 GWh，同比增長40. 4%，環比增長10%。2). 儲能業務產能滿載，整個季度銷售動能強勁，其出貨量達到33 GWh，同比增長6. 5%，環比增長10%。此外，截至2025年9月30日，寧德時代的合同負債金額達到4, 060億元人民幣，同比增長46%，而庫存為800億元人民幣，同比增長10. 9%，反映需求旺盛及業務健康擴張。毛利率提升至25. 8%，在更佳的成本控制及優化的產品組合支持下，延續上升趨勢。

效率提升與盈利能力創紀錄： 銷售、管理及研發費用分別為7. 90億元、31. 0億元及49. 7億元人民幣，分別佔總收入的0. 8%、3. 0%及4. 8%。合計營業費用佔收入比率為8. 5%，相較2024年第四季15. 4%的高峰持續改善。歸屬母公司淨利潤創下186億元人民幣的歷史新高，同比大幅增長41. 2%，淨利率同創17. 8%的歷史新高。強勁的盈利表現受到資產減值損失減少、匯兌收益及淨利息收入增加所支持。總體而言，寧德時代的盈利能力進一步增強，彰顯其提升的成本效益及穩健的財務執行力。

我們的觀點： 儘管我們預期其上市後不久將交出理想業績，但行業需求依然強勁，寧德時代正處於滿產狀態，並維持穩固的訂單儲備。國內及海外產能擴張均穩步推進，為出貨量及利潤增長奠定基礎。隨著新生產線投產及規模經濟效益提升，我們預期盈利將有進一步上行空間。總體而言，我們仍看好寧德時代憑藉其技術優勢、成本優勢及嚴謹的執行力，在全球電池產業的長期領導地位。該股目前交易於32倍2025財年預測市盈率。(研究部)

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,858	2.4%	28.9%
中資企業指數	9,232	2.4%	26.7%
紅籌指數	4,069	1.5%	7.6%
滬深300指數	4,538	0.5%	15.3%
上海A股	4,051	0.6%	-2.8%
上海B股	259	-0.0%	-2.8%
深圳A股	2,532	1.0%	23.7%
深圳B股	1,341	0.3%	10.6%

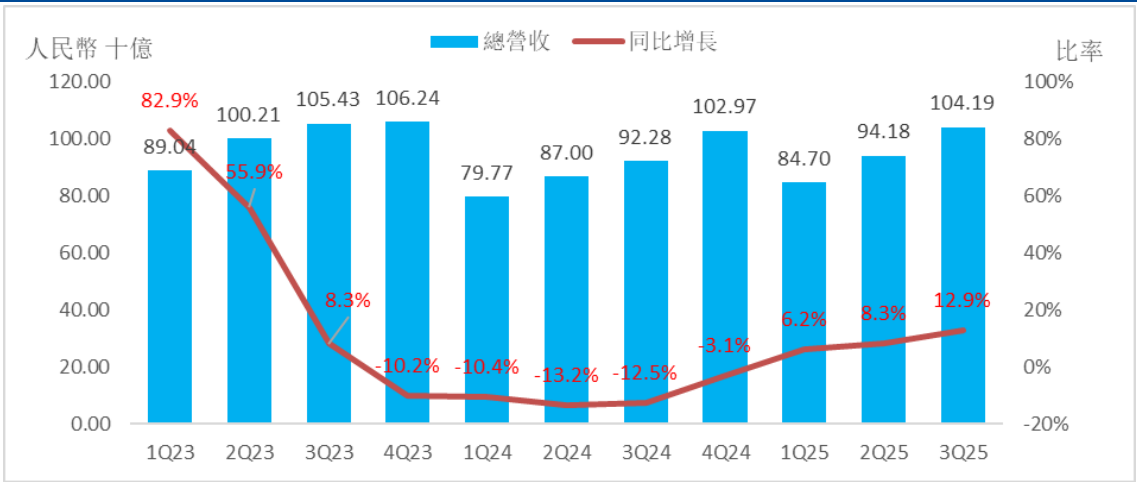
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,706	1.1%	9.8%
標普500	6,735	1.1%	14.5%
美國納斯達克指數	22,990	1.4%	19.1%
日經平均指數	49,589	0.8%	24.3%
英國富時指數	9,403	0.5%	15.1%
法國證券公會指數	8,206	0.4%	11.2%
德國法蘭克福指數	24,258	1.8%	21.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,356	2.5%	66.5%
銅價 (美元/盎司)	2,302	3.7%	28.9%
銀價 (美元/盎司)	52	1.0%	81.5%
原油 (美元/桶)	57	-0.0%	-19.9%
銅價 (美元/盎司)	10,691	0.4%	21.9%
鋁價 (美元/盎司)	2,776	-0.4%	8.8%
鉛價 (美元/盎司)	1,632	0.8%	81.5%
錫價 (美元/盎司)	2,978	0.2%	0.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	504	0.2%	-8.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	423	0.2%	-4.5%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,050	1.3%	1.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數	296	0.9%	3.0%
BDI			107.5%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	150.8	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.4	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.0		175.5	1.1	8.3
日元	0.0	5.2	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	190.2		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.2	0.1	

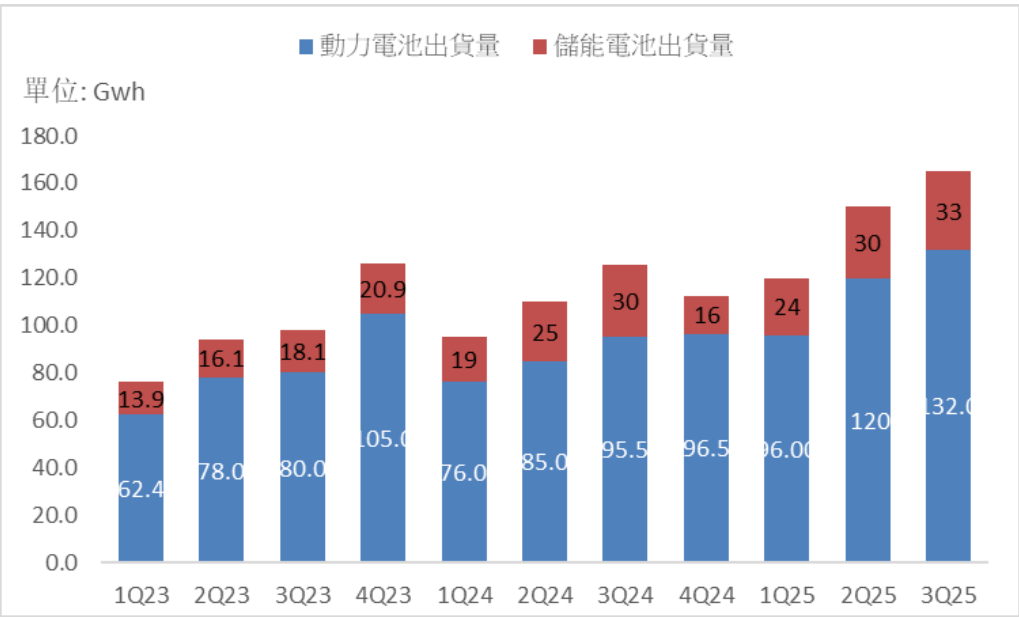
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	-4.2%

圖 1: 總營收 (人民幣 十億)



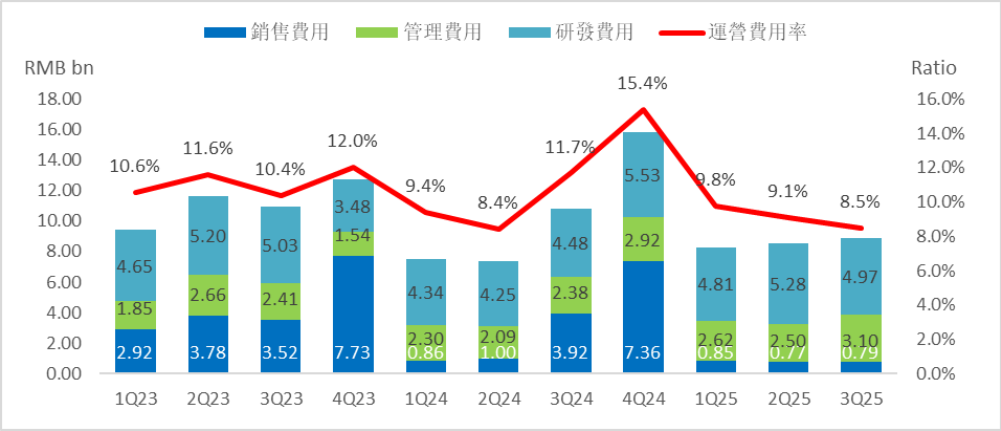
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 2: 電池出貨量細拆



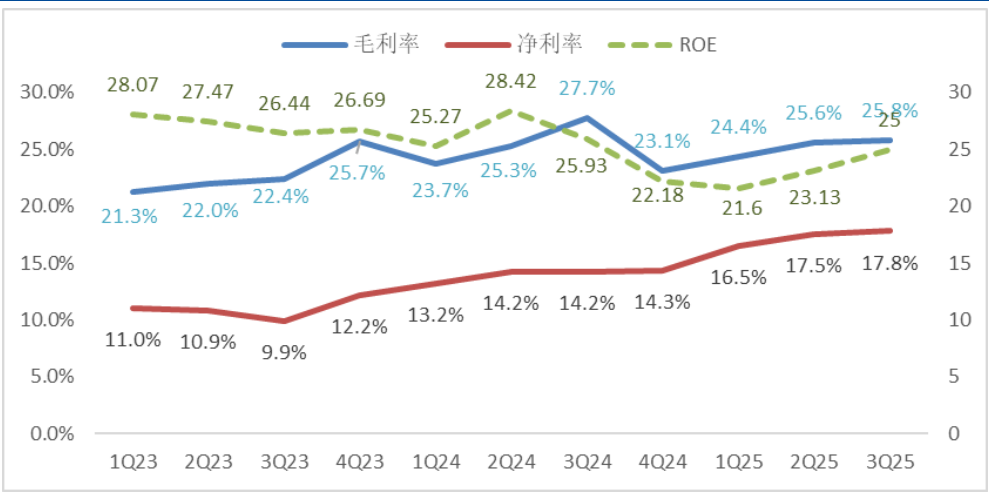
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 3: 運營費用細拆



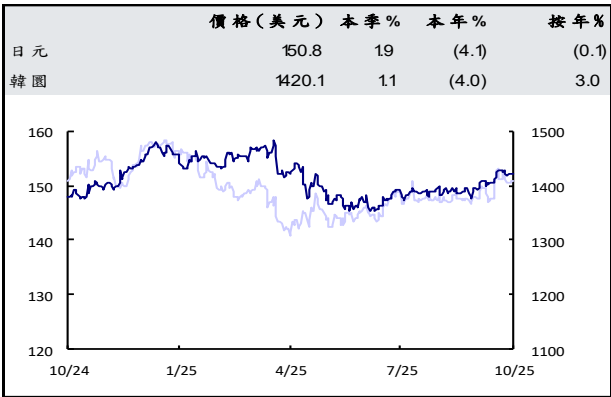
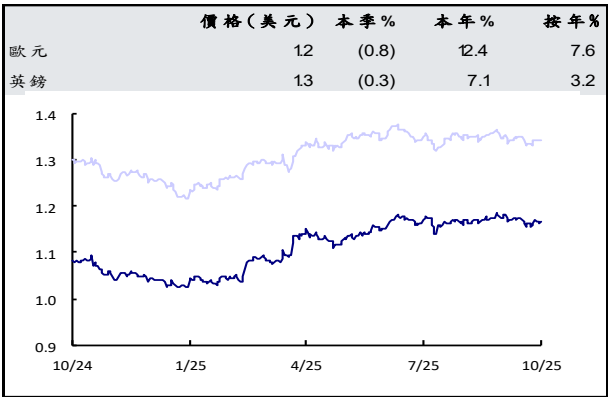
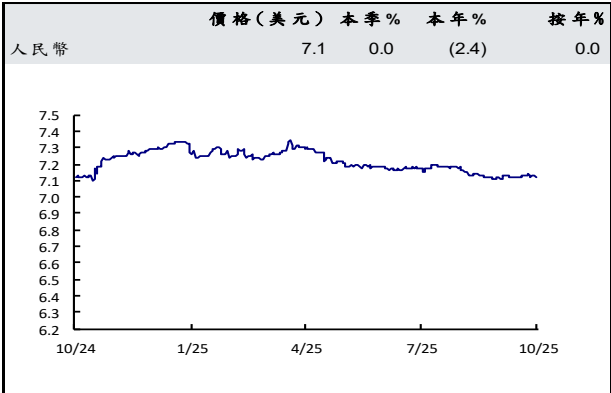
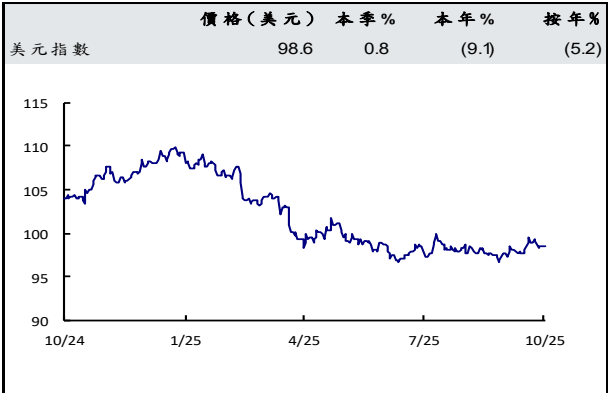
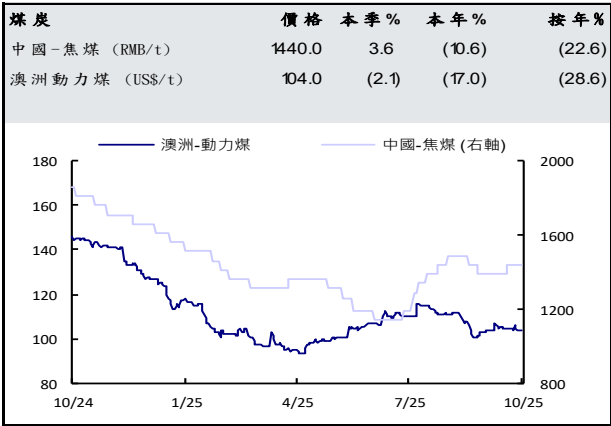
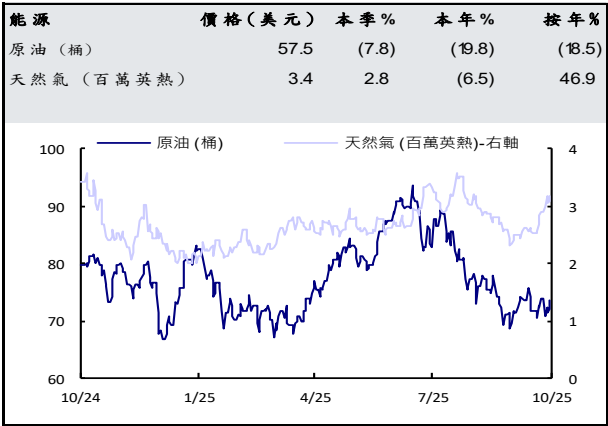
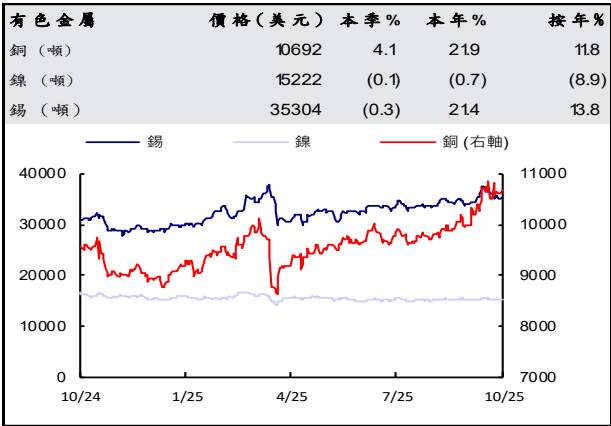
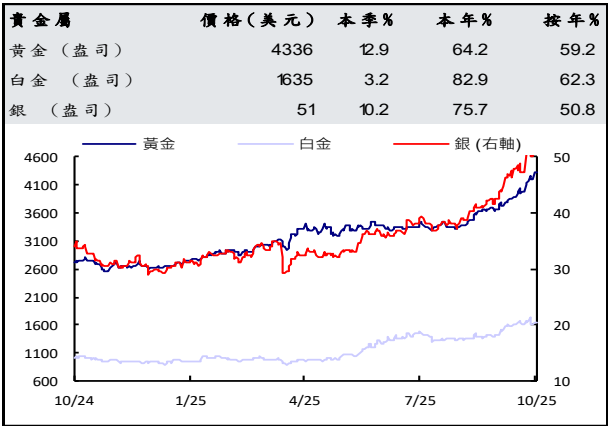
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 4: 淨利潤率和毛利率



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年10月23日
成屋銷售量	月		25年10月23日
消費者物價指數	月		25年10月24日
新屋銷售	月		25年10月24日
耐久財訂單	月		25年10月27日
消費者信心指數	月		25年10月28日
批發庫存	月		25年10月29日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
就業報告	月		25年11月7日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年10月31日
外匯儲備	季		25年11月7日
貿易收支	月		25年11月7日
M2貨幣供應量	月		25年11月9日
生產者物價指數	月		25年11月9日
消費者物價指數	月		25年11月9日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		25年10月23日
貿易收支	月		25年10月27日
國內生產毛額	季		25年10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7日
失業率報告	月		25年11月18日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam