

宁德时代 (300750)

盈利韧性强，份额提升，龙头地位稳固

买入 (维持)

2026年01月29日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

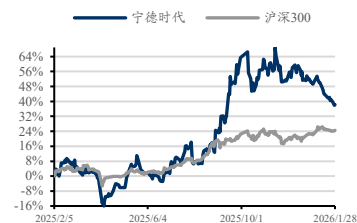
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	400,917	362,013	428,249	578,071	708,193
同比 (%)	22.01	(9.70)	18.30	34.98	22.51
归母净利润 (百万元)	44,121	50,745	70,020	91,363	113,644
同比 (%)	43.58	15.01	37.98	30.48	24.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	9.67	11.12	15.34	20.02	24.90
P/E (现价&最新摊薄)	35.17	30.58	22.16	16.98	13.65

投资要点

- 成本传导顺畅，盈利韧性强。** 根据我们测算，与 25 年年中相比，26 年年初碳酸锂涨价 9 万元/吨带来铁锂电芯成本上涨 5 分/wh、铜铝 1 分/wh、电解液 1 分/wh，合计成本上涨 7 分/wh，电池报价已调整至接近 0.4 元/wh，完全反映成本上涨。除了国内储能老订单调整相对滞后（按 5% 出货占比，考虑影响 5 分/wh，实际仅影响利润 20 亿元），其余客户基本 1-2 个月联动，传导较为顺畅，因此电池盈利水平可维持 8 分/wh 左右。
- 锂价上涨反噬中低端需求，宁德时代受冲击较小。** 根据我们测算，国内中等储能项目，电芯价格上涨 2-3 分/wh，IRR 下降 1pct，当前电芯价格对应 IRR 下降 4pct，低收益率项目开始延期，而宁德时代电池更多应用高收益率项目和海外市场。动力端，宁德在高端车型中占比更高，成本敏感性低，因此需求冲击有限，我们仍预期公司今年排产 1.1TWh，同比增 50%，出货量 900GWh。
- 产业链布局完善，投资收益贡献明显利润。** 宁德时代持股洛阳钼业 19.7%，预计 25-26 年贡献 40 亿元/70 亿元投资收益；视下窝有望 26Q2 复产，当年贡献 5 万吨产量，按照碳酸锂价格 15 万元/吨，对应可贡献 30 亿元利润。此外，公司持有 13.54% 天华新能，合计 26 年资源端有望新增 70 亿元+利润。
- 原材料涨价情况下，宁德将进一步强化竞争优势。** 宁德相对于小电池企业，价格传导更顺畅，同时采购端议价能力更强，而小电池企业原本微利或亏损，26 年盈利压力加大。并且宁德 26 年产能加速释放，在储能、商用车领域，份额将明显回升。
- 盈利预测与投资评级：** 考虑到下游需求超预期，我们上修 25-27 年归母净利润 700/914/1136 亿元（此前预期 690/862/1066 亿元），同增 38%/30%/24%，对应 PE 为 22/17/14x，已充分反映悲观预期，给予 26 年 30x，对应目标价 601 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 政策不确定，需求低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	339.99
一年最低/最高价	209.11/424.36
市净率(倍)	4.94
流通 A 股市值(百万元)	1,447,193.64
总市值(百万元)	1,551,647.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	68.87
资产负债率(% ,LF)	61.27
总股本(百万股)	4,563.80
流通 A 股(百万股)	4,256.58

相关研究

- 《宁德时代(300750): 2025 年三季度报点评: 盈利亮眼, 业绩持续高增可期》
2025-10-21
- 《宁德时代(300750): 2025 年中报点评: 业绩略超预期, 净利率再提升, 龙头恒强》
2025-07-31

宁德时代三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	588,062	757,260	935,052	营业总收入	362,013	428,249	578,071	708,193
货币资金及交易性金融资产	317,794	373,995	472,424	589,087	营业成本(含金融类)	273,519	319,188	432,552	531,557
经营性应收款项	123,545	139,188	186,941	228,228	税金及附加	2,057	2,355	3,179	3,895
存货	59,836	64,497	86,115	104,741	销售费用	3,563	3,640	4,625	5,666
合同资产	401	428	578	708	管理费用	9,690	12,419	16,475	19,829
其他流动资产	8,566	9,954	11,202	12,287	研发费用	18,607	21,627	27,747	33,639
非流动资产	276,516	289,801	285,935	274,479	财务费用	(4,132)	(3,961)	(4,800)	(6,281)
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792	加:其他收益	9,968	10,342	12,371	14,447
固定资产及使用权资产	113,479	108,157	106,796	97,869	投资净收益	3,988	7,280	9,249	10,623
在建工程	29,755	39,755	37,755	35,755	公允价值变动	664	0	0	0
无形资产	14,420	13,890	13,336	12,757	减值损失	(9,296)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
商誉	895	945	995	1,045	资产处置收益	19	43	58	71
长期待摊费用	4,594	4,594	4,594	4,594	营业利润	64,052	86,646	115,970	141,029
其他非流动资产	58,582	67,668	67,668	67,668	营业外净收支	(870)	(750)	(400)	(450)
资产总计	786,658	877,863	1,043,194	1,209,530	利润总额	63,182	85,896	115,570	140,579
流动负债	317,172	342,795	446,957	537,853	减:所得税	9,175	11,407	17,856	19,681
短期借款及一年内到期的非流动负债	42,578	44,702	44,702	44,702	净利润	54,007	74,489	97,714	120,898
经营性应付款项	198,334	212,792	288,368	354,371	减:少数股东损益	3,262	4,469	6,351	7,254
合同负债	27,834	32,119	43,355	53,114	归属母公司净利润	50,745	70,020	91,363	113,644
其他流动负债	48,426	53,183	70,532	85,666	每股收益-最新股本摊薄(元)	11.12	15.34	20.02	24.90
非流动负债	196,030	213,412	213,412	213,412	EBIT	61,465	81,936	110,770	134,298
长期借款	81,238	81,238	81,238	81,238	EBITDA	86,403	112,787	144,686	170,804
应付债券	11,923	11,923	11,923	11,923	毛利率(%)	24.44	25.47	25.17	24.94
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	14.02	16.35	15.80	16.05
其他非流动负债	102,207	119,588	119,588	119,588	收入增长率(%)	(9.70)	18.30	34.98	22.51
负债合计	513,202	556,207	660,369	751,265	归母净利润增长率(%)	15.01	37.98	30.48	24.39
归属母公司股东权益	246,930	290,661	345,478	413,665					
少数股东权益	26,526	30,996	37,347	44,601					
所有者权益合计	273,456	321,656	382,825	458,266					
负债和股东权益	786,658	877,863	1,043,194	1,209,530					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,990	98,270	157,207	178,019	每股净资产(元)	56.08	63.69	75.70	90.64
投资活动现金流	(48,875)	(33,665)	(21,643)	(15,306)	最新发行在外股份(百万股)	4,564	4,564	4,564	4,564
筹资活动现金流	(14,524)	(7,784)	(37,136)	(46,049)	ROIC(%)	13.92	16.33	19.08	20.66
现金净增加额	31,994	56,201	98,428	116,664	ROE-摊薄(%)	20.55	24.09	26.45	27.47
折旧和摊销	24,938	30,851	33,916	36,506	资产负债率(%)	65.24	63.36	63.30	62.11
资本开支	(31,105)	(36,257)	(30,892)	(25,929)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.58	22.16	16.98	13.65
营运资本变动	14,775	(1,694)	29,893	26,267	P/B(现价)	6.06	5.34	4.49	3.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>