

2026年2月11日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(港币)

631

宁德时代 (03750.HK)

Buy 买进

钠电池有望激活增量市场，旺盛需求下产能积极扩张，建议“买进”

结论与建议：

2026年公司将商用、乘用车、换电、储能四个领域大规模推广钠电池，助力新能源汽车在寒冷地区普及，激活增量市场。2025年公司继续保持全球出货量第一，2026年公司积极扩张产能以满足旺盛的需求。

公司电池出货量保持较快增长，产品供不应求。公司全产业链布局，并且与外部供应商执行长协订单，原材料波动影响有限；同时公司产品竞争力较强，能够通过优化产品结构来提升利润水平，公司盈利能力有望保持稳定。近期公司发布新一轮员工持股计划，拟使用已回购的股份，总金额不超过7.43亿元，涉及员工4956人，该计划将有效提升核心骨干的凝聚力。我们预计公司2025/2026/2027年的净利润分别为695/908/1120亿元，YOY分别为+37%/+31%/+23%，EPS分别为15.3/19.9/24.6元。当前股价对应H股2025/2026/2027年P/E分别为29/22/18倍，建议买进。

公司基本资讯

产业别	电力设备
H股价(2026/02/10)	511.00
恒生指数(2026/02/10)	27,183.2
股价12个月高/低	610.5/0
总发行股数(百万)	4,563.85
H股数(百万)	155.92
H市值(亿元)	0.00
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (22.46%)
每股净值(元)	68.87
股价/账面净值	7.42
股价涨跌(%)	一个月 3个月 一年
	4.33% -5.81% N/A

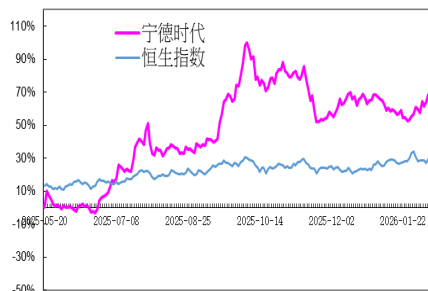
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-10-20	366.5	买进

产品组合

动力电池	74%
储能电池	16%
电池材料	4%

股价相对大盘走势



■ **钠离子电池即将量产，有望激活增量市场：**2026年公司将全面发力钠电池产品，将在商用车、乘用车、换电、储能四个领域大规模应用钠电池。公司钠新电池能量密度175Wh/kg，循环次数突破1万次。电池低温性能优秀，在-50℃的极端环境下也能稳定放电，在-40℃极寒中仍可保持90%以上可用电量，-30℃状态下实现“即插即充”，放电功率较锂电池提升近3倍。此外，钠电池具备很强的安全性，在锯断、电钻穿透、挤压情况下都能不起火、不爆炸。钠电池能够解决北方冬季续航衰减的痛点，有望助力新能源汽车在寒冷地区普及，激活增量市场。

目前公司钠电池已有多个合作项目落地，预计在年中实现大规模量产。商用车方面钠电池预计首搭在江淮的商用车产品上，将在7月量产；乘用车方面，2月5日长安汽车发布会上亮相了全球首款钠电量产乘用车，纯电续航里程达400km，支持5C快充，预计年中上市，公司与广汽埃安的合作也在推进中。

■ **锂电需求持续旺盛，公司积极扩张产能：**根据SNE Research，2025年公司动力电池和储能电池的销量均居全球第一，市场份额占比分别为39.2%和30%，分别较2024年提升1.2个百分点和持平，出货量同比增速分别达35.7%和80%。2026年全球锂电需求同比增速有望超30%，其中储能将延续高速增长，EESA预测全球储能新增装机同比增速将达55%；而动力电池需求预计增速约23%。

由于需求旺盛，目前公司产能已接近满产，正在积极扩张产能。截止三季度末，公司在建工程金额为373.66亿元，较2024年底大幅增长25.6%。近日，公司与泉州政府签订新能源电池生产基地项目合作协议，将建设电池工厂及配套设施，预计2026二季度开工；公司与云南政府签署《全面战略合作协议》，计划在滇中新区建设锂电池基地，计划一季度开工。此外今年山东、河南、四川基地均将有新产能释放。

■ **盈利预期：**我们预计公司2025/2026/2027年的净利润分别为695/908/1120亿元，YOY分别为+37%/+31%/+23%，EPS分别为15.3/19.9/24.6元。当前股价对应H股2025/2026/2027年P/E分别为29/22/18倍，建议买进。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB百万元	44121	50745	69520	90793	112007
同比增减	%	43.58%	15.01%	37.00%	30.60%	23.37%
每股盈余(EPS)	RMB元	10.030	11.524	15.249	19.915	24.568
同比增减	%	-20.28%	14.90%	32.33%	30.60%	23.37%
H股市盈率(P/E)		44.57	38.79	29.32	22.45	18.20
股利(DPS)	RMB元	5.03	4.55	4.57	5.97	7.37
H股息率(Yield)	%	1.12%	1.02%	1.02%	1.34%	1.65%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	400917	362013	416898	567197	699836
经营成本	309070	273519	314003	423591	521837
营业税金及附加	1696	2057	2710	3687	4549
销售费用	17954	3563	3335	3857	4339
管理费用	8462	9690	12090	14747	16796
财务费用	-4928	-4132	-8338	-2836	-700
资产减值损失	-5854	-8423	-5000	-5000	-4000
投资收益	3189	3988	7500	7700	7900
营业利润	53718	64052	85686	112969	139364
营业外收入	504	135	470	202	203
营业外支出	308	1005	250	202	203
利润总额	53914	63182	85906	112969	139364
所得税	7153	9175	12027	16380	20208
少数股东损益	2640	3262	4359	5795	7149
归属于母公司所有者的净利润	44121	50745	69520	90793	112007

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	264307	303512	340047	445418	589066
应收帐款	64021	64136	70549	77604	85364
存货	45434	59836	80778	96934	116320
流动资产合计	449788	510142	586663	598397	610365
长期投资净额	50028	54792	57531	60408	63428
固定资产合计	115388	112589	129477	142425	156668
在建工程	25012	29755	35706	41061	45168
无形资产	15676	14420	14131	13849	13572
资产总计	717168	786658	812742	837626	860797
流动负债合计	287001	317172	307656	298427	289474
长期负债合计	210284	196030	209753	220240	226847
负债合计	497285	513202	517409	518667	516321
少数股东权益	22175	26526	28648	30940	33415
股东权益合计	219883	273456	295333	318959	344476
负债和股东权益总计	717168	786658	812742	837626	860797

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	92826	96990	116388	139666	167599
投资活动产生的现金流量净额	-29188	-48875	-53763	-43010	-34408
筹资活动产生的现金流量净额	14716	-14524	7262	8715	10457
现金及现金等价物净增加额	80536	31994	69888	105370	143649
货币资金的期末余额	238165	270160	340047	445418	589066
货币资金的期初余额	157629	238165	270160	340047	445418

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。