

# 宁德时代 (300750)

## 2026年一季报点评：龙头份额再提升，业绩持续超预期

买入 (维持)

2026年04月16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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	362,013	423,702	641,018	775,408	865,820
同比 (%)	(9.70)	17.04	51.29	20.97	11.66
归母净利润 (百万元)	50,745	72,201	96,161	121,523	146,910
同比 (%)	15.01	42.28	33.18	26.38	20.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	11.12	15.82	21.07	26.63	32.19
P/E (现价&最新摊薄)	38.76	27.24	20.46	16.19	13.39

### 投资要点

- **Q1 出货量同比高增，业绩超市场预期。** 26年Q1营收1291亿元，同环比+52%/-8%，归母净利润207亿元，同环比+49%/-10%，扣非净利润181亿元，同+53%/-13%；毛利率24.8%，同环比+0.4/-3.4pct，归母净利率16.1%，同环比+0.4/-0.4pct。
- **储能发力，Q1 电池确收超 200gwh，26年排产上修至 1.1-1.2TWh。** 我们预计26年Q1公司产量220-230GWh，同增50-60%，环比微降，销量200GWh+，同环比+50%/-10%，储能我们预计50GWh，占比25%，同环比+125%/+65%，大幅提升，动力出货150GWh+，同环比+50%/-22%。海外电动车销量加速，国内单车带电量提升，全球储能需求旺盛，我们预计公司26年排产有望实现1.1-1.2TWh，对应出货量1000GWh，同增50%，其中储能出货250-300GWh，同比翻番以上增长，市占率进一步提升，我们预计27年公司出货量维持20%+增长。
- **成本传导较顺畅，单 wh 利润基本维持稳定。** 我们测算26年Q1公司动力储能电池均价0.6-0.65元/wh，环比小幅上涨2-3分/wh，主要传导部分原材料涨价。盈利端，电池毛利率我们预计环比下降3pct，同比提升1pct，单 wh 毛利0.13-0.14元/wh，单 wh 利润我们预计0.075-0.08元/wh，环比略微降低，主要考虑到原材料成本上涨，电池企业传导有1-2月时滞。但公司成本管理能力强、产业链议价权强、资源布局全面，盈利领先优势将进一步扩大，全年单 wh 利润可保持0.08元/wh。
- **Q1 汇兑明显损失，我们预计负债大幅增加 89 亿。** 26年Q1我们测算汇兑损失17亿+，主要由于人民币升值。Q1投资收益27亿，同环比+101%/-2%；其他收益33亿，同环比+6%/+13%。Q1资产减值损失-14亿元，同比+22%，环比大幅下降70%。Q1费用率7.3%，同环比+0.2/-0.5pct，基本平稳。Q1末存货1089亿元，较年初增15%；Q1末预付款192亿，较年初增34%，主要为锁定原材料；Q1末我们预计负债为942亿，较年初增89亿，增加明显，我们预计质保金45亿，其余44亿为返利计提。Q1经营性现金流337亿元，同环比+2%/-36%，现金流持续亮眼；Q1资本开支124亿元，同环比+20%/+1%，持续加大产能扩张。
- **成立时代资源，深化上游布局。** 公司拟成立子公司时代资源，注册资本拟定300亿，作为公司新能源矿产领域的专业投资运营与管理平台，整合现有矿产，并积极拓展新的优质资源项目，保障供应链安全。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑到下游需求超预期，我们上修公司归母净利润预期26-28年至962/1215/1469亿元（此前预期940/1168/1428亿元），同增33%/26%/21%，对应PE为20/16/13x，考虑到公司为全球动力电池龙头，技术、成本客户行业领先，26年市占率有望进一步提升，我们给予26年30x PE，对应目标价632元，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	431.00
一年最低/最高价	222.22/439.46
市净率(倍)	5.83
流通A股市值(百万元)	1,834,695.07
总市值(百万元)	1,967,111.25

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	73.87
资产负债率(%,LF)	61.94
总股本(百万股)	4,564.06
流通A股(百万股)	4,256.83

### 相关研究

- 《宁德时代(300750)：技术迭代引领行业，盈利与规模共振向上》  
2026-03-22
- 《宁德时代(300750)：2025 年年报点评：盈利与出货双升，扩产提速锚定26年高增长》  
2026-03-10

## 1. 业绩：Q1 出货量大增，业绩超市场预期

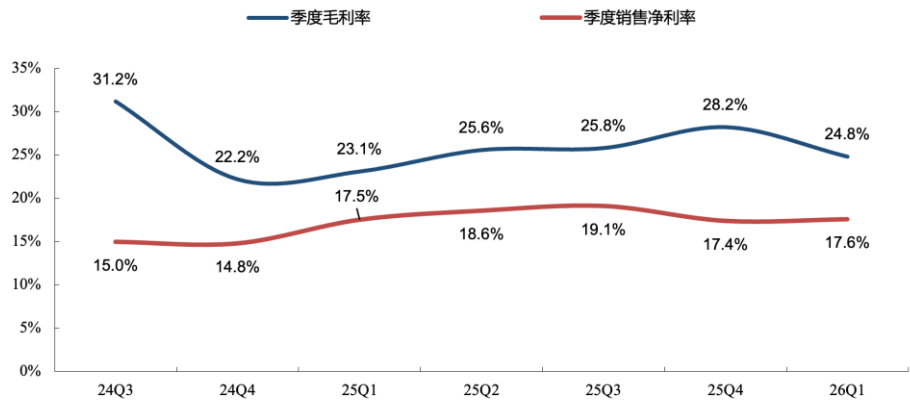
Q1 出货量同比高增，业绩超市场预期。26 年 Q1 营收 1291 亿元，同环比+52%/+8%，归母净利润 207 亿元，同环比+49%/-10%，扣非净利润 181 亿元，同+53%/-13%；毛利率 24.8%，同环比+0.4/-3.4pct，归母净利率 16.1%，同环比+0.4/-0.4pct。

图1：公司分季度业绩情况

	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
营业收入(亿元)	1291.3	1406.3	1041.9	941.8	847.0
-同比	52%	37%	13%	8%	6%
毛利率	24.8%	28.2%	25.8%	25.6%	23.1%
归母净利润(亿元)	207.4	231.7	185.5	165.2	139.6
-同比	49%	57%	41%	34%	33%
归母净利率	16.1%	16.5%	17.8%	17.5%	16.5%
扣非归母净利润(亿元)	180.9	208.9	164.2	153.7	118.3
-同比	53%	63%	35%	42%	28%
扣非归母净利率	14.0%	14.9%	15.8%	16.3%	14.0%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况

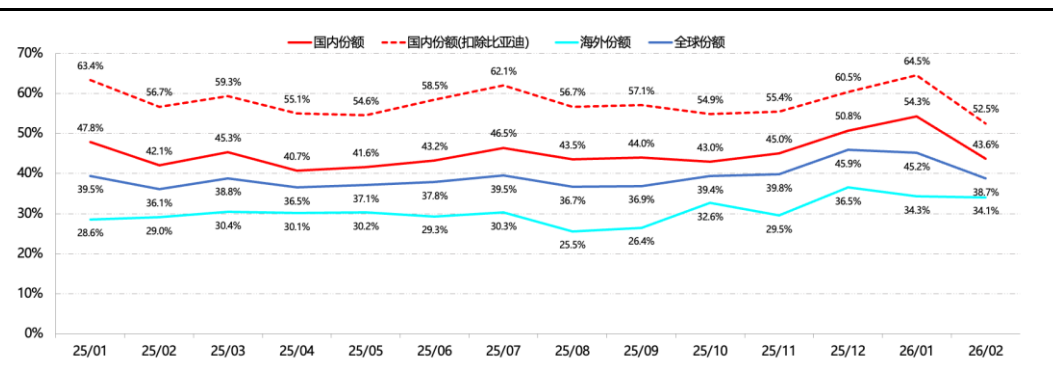


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 业务: 储能发力, Q1 电池确收超 200gwh, 26 年排产上修至 1.1-1.2TWh, 成本传导较顺畅, 单 wh 利润基本维持稳定

储能发力, Q1 电池确收超 200gwh, 26 年排产上修至 1.1-1.2TWh。我们预计 26Q1 公司产量 220-230GWh, 同增 50-60%, 环比微降, 销量 200GWh+, 同环比+50%/-10%, 储能我们预计 50GWh, 占比 25%, 同环比+125%/+65%, 大幅提升, 动力出货 150GWh+, 同环比+50%/-22%。海外电动车销量加速, 国内单车带电量提升, 全球储能需求旺盛, 我们预计公司 26 年排产有望实现 1.1-1.2TWh, 对应出货量 1000GWh, 同增 50%, 其中储能出货 250-300GWh, 同比翻番以上增长, 市占率进一步提升, 我们预计 27 年公司出货量维持 20%+增长。

图3: 宁德时代全球份额变化情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

成本传导较顺畅、单 wh 利润基本维持稳定。我们测算 Q1 公司动力储能电池均价 0.6-0.65 元/wh, 环比小幅上涨 2-3 分/wh, 主要传导部分原材料涨价。盈利端, 电池毛利率我们预计环比下降 3pct, 同比提升 1pct, 单 wh 毛利 0.13-0.14 元/wh, 单 wh 利润我们预计 0.075-0.08 元/wh, 环比略微降低, 主要考虑到原材料成本上涨, 电池企业传导有 1-2 月时滞。但公司成本管理能力强、产业链议价权强、资源布局全面, 盈利领先优势将进一步扩大, 全年单 wh 利润可保持 0.08 元/wh。

### 3. Q1 汇兑明显损失，我们预计负债大幅增加 89 亿

Q1 汇兑明显损失、我们预计负债大幅增加 89 亿。26Q1 我们测算汇兑损失 17 亿元 +，主要由于人民币升值影响。Q1 投资收益 27 亿元，同环比+101%/-2%；其他收益 33 亿元，同环比+6%/+13%。Q1 资产减值损失-14 亿元，同比+22%，环比大幅下降 70%。Q1 费用率 7.3%，同环比+0.2/-0.5pct，基本平稳。Q1 末存货 1089 亿元，较年初增 15%；Q1 末预付款 192 亿元，较年初增 34%，主要为锁定原材料；Q1 末我们预计负债为 942 亿元，较年初增 89 亿元，增加明显，我们预计质保金 45 亿元，其余 44 亿元为返利计提。Q1 经营性现金流 337 亿元，同环比+2%/-36%，现金流持续亮眼；Q1 资本开支 124 亿元，同环比+20%/+1%，持续加大产能扩张。

图4：公司分季度利润表部分情况

单位：百万元	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2	2025Q1
销售费用	924.1	1326.6	787.1	769.1	852.3
-销售费用率	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%
管理费用	3079.9	3435.0	3104.2	2503.6	2623.9
-管理费用率	2.4%	2.4%	3.0%	2.7%	3.1%
研发费用	5313.8	7078.8	4973.3	5280.6	4814.0
-研发费用率	4.1%	5.0%	4.8%	5.6%	5.7%
财务费用	62.3	(924.1)	(1194.0)	(3533.9)	(2287.9)
-财务费用率	0.0%	-0.7%	-1.1%	-3.8%	-2.7%
期间费用	9380.1	10916.3	7670.6	5019.4	6002.3
-期间费用率	7.3%	7.8%	7.4%	5.3%	7.1%
资产减值损失	(1359.0)	(4582.3)	(1578.9)	(1389.0)	(1109.9)
信用减值损失	(250.7)	(41.4)	(25.8)	(219.5)	(131.8)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图5：公司分季度资产负债表部分情况

单位：亿元	2024	25Q1	25H1	25Q1-3	2025	26Q1
存货	598.4	656.4	722.7	802.1	945.3	1089.4
较年初增长	32%	10%	21%	34%	58%	15%
账面现金	3035.1	3213.2	3505.8	3242.4	3335.1	3520.0
较年初增长	15%	6%	16%	7%	10%	6%
应收账款	641.4	601.8	638.0	664.8	764.0	777.1
较年初增长	0%	-6%	-1%	4%	19%	2%
预付账款	59.7	74.2	97.5	135.6	142.8	191.6
较年初增长	-14%	24%	63%	127%	139%	34%
短期借款	425.8	388.0	450.4	403.2	351.7	363.3
较年初增长	92%	-9%	6%	-5%	-17%	3%
合同负债	278.3	370.9	366.4	406.8	492.3	455.5
较年初增长	16%	33%	32%	46%	77%	-7%
预计负债	719.3	735.1	801.4	858.4	853.2	942.1
较年初增长	39%	2%	11%	19%	19%	10%
在建工程	297.5	352.2	350.9	373.7	297.3	348.5
较年初增长	19%	18%	18%	26%	0%	17%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6: 公司分季度现金流量表部分情况

单位: 亿元	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
经营活动产生的现金流量净额	295.5	328.7	258.2	219.7	525.6	336.8
投资活动产生的现金流量净额	-9.8	-177.7	-85.0	-310.2	-371.8	-146.2
筹资活动产生的现金流量净额	59.7	7.0	199.1	-163.3	-105.9	87.6

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**成立时代资源、深化上游布局。**公司拟成立子公司时代资源, 注册资本拟定 300 亿, 作为公司新能源矿产领域的专业投资运营与管理平台, 整合现有矿产, 并积极拓展新的优质资源项目, 保障供应链安全。

#### 4. 投资建议

**盈利预测:** 考虑到下游需求超预期, 我们上修公司归母净利润预期 26-28 年至 962/1215/1469 亿元 (此前预期 940/1168/1428 亿元), 同增 33%/26%/21%, 对应 PE 为 20/16/13x, 考虑到公司为全球动力电池龙头, 技术、成本客户行业领先, 26 年市占率有望进一步提升, 我们给予 26 年 30x PE, 对应目标价 632 元, 维持“买入”评级。

#### 5. 风险提示

电动车销量不及预期, 原材料价格波动, 竞争加剧超预期。

## 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>638,482</b>	<b>785,186</b>	<b>955,756</b>	<b>1,107,166</b>	<b>营业总收入</b>	<b>423,702</b>	<b>641,018</b>	<b>775,408</b>	<b>865,820</b>
货币资金及交易性金融资产	392,506	424,357	526,863	637,450	营业成本(含金融类)	312,383	485,638	585,046	640,370
经营性应收款项	135,271	223,507	269,177	299,000	税金及附加	2,832	3,654	4,265	4,762
存货	94,526	117,659	138,799	148,955	销售费用	3,735	5,000	5,816	6,061
合同资产	375	641	775	866	管理费用	11,667	16,666	19,385	20,780
其他流动资产	15,802	19,021	20,141	20,895	研发费用	22,147	31,410	35,669	38,962
<b>非流动资产</b>	<b>336,346</b>	<b>346,654</b>	<b>348,395</b>	<b>347,071</b>	财务费用	(7,940)	(4,610)	(5,092)	(6,630)
长期股权投资	64,884	64,884	64,884	64,884	加:其他收益	10,600	12,820	13,957	14,719
固定资产及使用权资产	149,670	146,987	141,265	132,502	投资净收益	7,971	10,897	12,019	11,256
在建工程	29,733	37,733	45,733	53,733	公允价值变动	974	0	0	0
无形资产	15,264	14,703	14,116	13,505	减值损失	(9,079)	(5,650)	(5,599)	(5,548)
商誉	837	887	937	987	资产处置收益	175	64	78	87
长期待摊费用	4,961	4,961	4,961	4,961	<b>营业利润</b>	<b>89,519</b>	<b>121,392</b>	<b>150,776</b>	<b>182,030</b>
其他非流动资产	70,997	76,499	76,499	76,499	营业外净收支	8	(400)	(450)	(300)
<b>资产总计</b>	<b>974,828</b>	<b>1,131,840</b>	<b>1,304,151</b>	<b>1,454,237</b>	<b>利润总额</b>	<b>89,527</b>	<b>120,992</b>	<b>150,326</b>	<b>181,730</b>
<b>流动负债</b>	<b>399,626</b>	<b>489,422</b>	<b>581,062</b>	<b>633,624</b>	减:所得税	12,740	18,693	21,046	25,442
短期借款及一年内到期的非流动负债	35,173	37,061	37,061	37,061	<b>净利润</b>	<b>76,786</b>	<b>102,299</b>	<b>129,280</b>	<b>156,288</b>
经营性应付款项	263,606	323,758	390,030	426,913	减:少数股东损益	4,585	6,138	7,757	9,377
合同负债	49,233	48,076	58,156	64,937	<b>归属母公司净利润</b>	<b>72,201</b>	<b>96,161</b>	<b>121,523</b>	<b>146,910</b>
其他流动负债	51,614	80,526	95,814	104,713	每股收益-最新股本摊薄(元)	15.82	21.07	26.63	32.19
非流动负债	204,175	212,419	212,419	212,419	EBIT	75,968	116,382	145,233	175,100
长期借款	78,235	78,235	78,235	78,235	EBITDA	102,905	151,626	183,542	216,474
应付债券	3,443	3,443	3,443	3,443	毛利率(%)	26.27	24.24	24.55	26.04
租赁负债	2,805	2,805	2,805	2,805	归母净利率(%)	17.04	15.00	15.67	16.97
其他非流动负债	119,692	127,935	127,935	127,935	收入增长率(%)	17.04	51.29	20.97	11.66
<b>负债合计</b>	<b>603,801</b>	<b>701,840</b>	<b>793,480</b>	<b>846,043</b>	归母净利润增长率(%)	42.28	33.18	26.38	20.89
归属母公司股东权益	337,108	389,943	462,857	551,003					
少数股东权益	33,919	40,056	47,813	57,191					
<b>所有者权益合计</b>	<b>371,026</b>	<b>430,000</b>	<b>510,670</b>	<b>608,194</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>974,828</b>	<b>1,131,840</b>	<b>1,304,151</b>	<b>1,454,237</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133,220	98,726	180,407	199,248	每股净资产(元)	73.87	85.44	101.41	120.73
投资活动现金流	(94,476)	(33,616)	(28,904)	(29,508)	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	(6,310)	(29,864)	(48,997)	(59,152)	ROIC(%)	14.47	18.88	21.10	22.11
现金净增加额	29,770	31,851	102,506	110,588	ROE-摊薄(%)	21.42	24.66	26.26	26.66
折旧和摊销	26,937	35,244	38,309	41,374	资产负债率(%)	61.94	62.01	60.84	58.18
资本开支	(42,133)	(40,886)	(40,922)	(40,763)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.24	20.46	16.19	13.39
营运资本变动	33,134	(32,100)	18,478	6,693	P/B (现价)	5.83	5.04	4.25	3.57

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>