

电池	收盘价 人民币 453.98	目标价 人民币 512.00	潜在涨幅 +12.8%
----	-------------------	-------------------	----------------

2026年4月17日

## 宁德时代 (300750 CH)

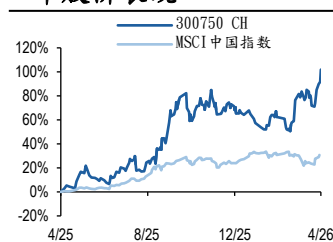
### 1 季度业绩超预期，盈利维持韧性；维持买入

- 1 季度业绩超预期，成本韧性凸显核心竞争力。2026 年 1 季度总营收 1291.3 亿元（VA 一致预期：1230.6 亿元；人民币，下同），同比增 52.4%；归属上市公司股东净利润 207.4 亿元（VA 一致预期：178.7 亿元），同比增 48.5%。收入和净利润均超市场预期。1 季度毛利率 24.8%，虽然环比 2025 年 4 季度的 28.2% 有所回落，但考虑 1 季度传统淡季、及碳酸锂均价上涨至近 18 万元/吨对成本的挤压，这一毛利率水平已展现出强大韧性。期内经营活动现金流 336.8 亿元，同比增 2.5%。期末货币资金及交易性金融资产合计超 4100 亿元。公司发布了《2025 年度 A 股权益分派实施公告》，拟向全体股东每 10 股派发现金分红 69.57 元（含税），分红总额约 304.45 亿元，体现公司强大的现金流和重视股东回报。
- 出货量维持高增长，储能占比有所提升。1 季度出货量超 200GWh，同比增长~67%，其中储能占比 25%（2025 年：~18%）。出货量大幅增长主要得益于：1）动力电池市场：公司市场份额持续巩固。据中国动力电池联盟数据显示，1 季度公司中国内地装机市占率提升 3.4 个百分点至 47.7%。同时，单车平均带电量的增长（提升 10%-15%）以及商用车电动化渗透率加速，有效拉动装机总量。2）储能方面：需求端迎来爆发。中国内地储能商业模式逐步清晰化，而海外市场则受算力基础设施及数据中心建设需求激增带动，整体需求能见度与确定性大幅提升。目前，公司产能利用率持续处于高位，排产计划处于饱和状态。截至 2025 年，公司已投产产能 772GWh，在建产能 321GWh。基于现有产能规模与强劲的订单需求，我们维持全年 925GWh 的出货量预测。
- 技术优势+海外产能布局领先，维持买入评级。宁德时代德国工厂已投入运营并实现盈利，匈牙利工厂一期投产在即，其成本曲线预期将优于德国工厂，二期项目亦在有序推进中。这一前瞻性的产能布局不仅优化了全球供应体系，更有效提升海外业务的韧性，平滑潜在政策波动带来的不确定性。从 1 季度的业绩表现来看，面对近期碳酸锂价格的波动，宁德时代凭借在上游原材料端的战略性布局以及突出的产品议价能力，展现出较强的盈利韧性，成本传导机制运行顺畅。基于 DCF 模型，维持目标价 512 元，对应 2026 年市盈率 25.7 倍，维持买入评级。重点关注公司 4 月 21 日举办的“2026 超级科技日”，预期将发布全新技术或产品。

#### 个股评级

买入

#### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

#### 股份资料

52周高位(人民币)	453.98
52周低位(人民币)	225.46
市值(百万人民币)	1,917,883.91
日均成交量(百万)	63.51
年初至今变化(%)	23.61
200天平均价(人民币)	378.72

资料来源: FactSet

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com

(852) 3766 1854

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com

(86) 21 6065 3601

#### 财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	362,013	423,702	537,722	646,752	724,355
同比增长(%)	-9.7	17.0	26.9	20.3	12.0
净利润(百万人民币)	50,745	72,201	90,850	108,737	121,588
每股盈利(人民币)	11.58	16.14	19.91	23.82	26.64
同比增长(%)	15.1	39.4	23.3	19.7	11.8
前EPS预测值(人民币)			18.82	21.27	
调整幅度(%)			5.8	12.0	
市盈率(倍)	39.2	28.1	22.8	19.1	17.0
每股账面净值(人民币)	56.08	73.86	89.53	108.29	129.27
市账率(倍)	8.10	6.15	5.07	4.19	3.51

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：宁德时代：DCF 模型

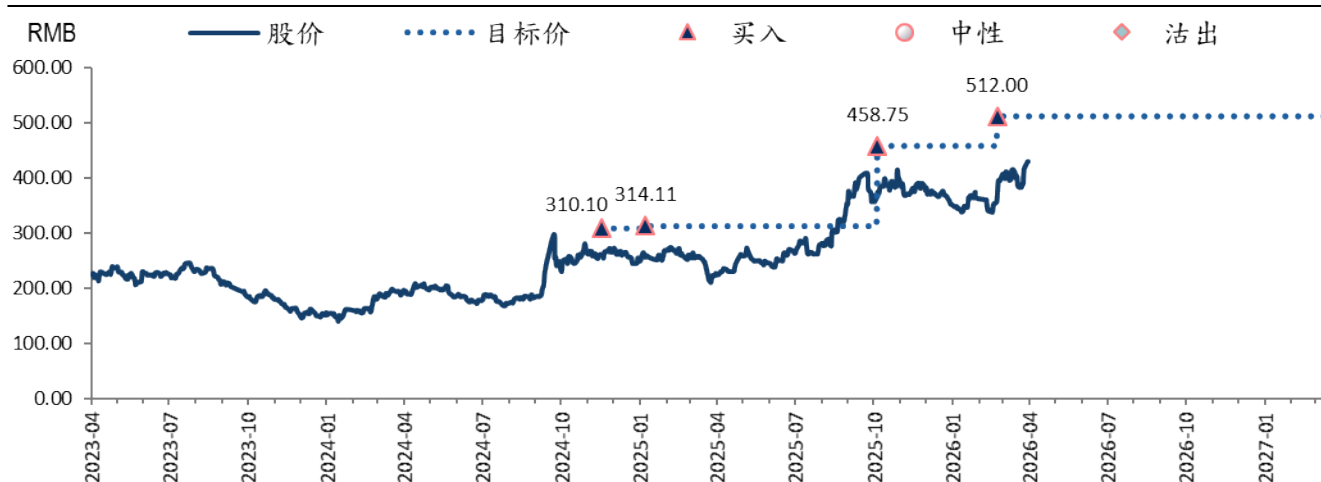
(百万人民币)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	106,291	125,732	138,309	154,313	166,323	176,669	183,424	183,043	187,087
减：所得税	-16,031	-19,187	-21,455	-24,253	-26,524	-28,599	-30,195	-30,789	-32,029
加：折旧摊销	29,574	29,035	27,715	26,576	25,643	24,826	24,076	23,390	22,759
减：资本性支出	-21,753	-21,813	-21,753	-21,380	-20,894	-20,478	-20,069	-19,669	-19,277
减：运营资本变动	5,132	13,292	13,483	10,625	9,834	7,816	3,897	5,250	3,110
自由现金流	103,213	127,058	136,299	145,882	154,382	160,234	161,133	161,226	161,649
自由现金流现值	932,491								
终值现值	1,066,030								
企业价值	1,998,520								
净现金	305,058								
少数股东权益	33,919								
股权价值 (百万元)	2,337,497								
股份数量 (百万)	4564								
<b>每股价值 (人民币)</b>	<b>512.00</b>								

WACC	
无风险利率	3.5%
市场风险溢价	8.0%
贝塔	0.9
税前债务成本	5.0%
预期债权比例	30%
有效税率	15.0%
<b>WACC</b>	<b>8.8%</b>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 2：宁德时代 (300750 CH) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

2026 年 4 月 17 日

宁德时代 (300750 CH)

图表 3：交银国际汽车及电池行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
002074 CH	国轩高科	买入	38.72	54.84	41.6%	2025 年 10 月 30 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	70.32	94.74	34.7%	2025 年 10 月 24 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	16.35	18.88	15.5%	2026 年 03 月 27 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	37.30	42.88	15.0%	2026 年 03 月 31 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	431.00	512.00	18.8%	2026 年 03 月 10 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	12.95	22.63	74.7%	2025 年 08 月 27 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	45.18	69.55	53.9%	2026 年 04 月 01 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	12.77	7.16	-43.9%	2025 年 03 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	43.26	45.80	5.9%	2026 年 03 月 30 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	32.30	28.50	-11.8%	2026 年 03 月 30 日	重卡
000338 CH	潍柴动力	买入	26.60	31.30	17.7%	2026 年 03 月 30 日	重卡
HSAI US	禾赛集团	买入	24.22	34.66	43.1%	2025 年 09 月 16 日	激光雷达
2525 HK	禾赛集团	买入	183.90	269.66	46.6%	2025 年 09 月 16 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	36.62	49.16	34.2%	2026 年 03 月 26 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	51.55	65.83	27.7%	2026 年 03 月 11 日	整车厂
NIO US	蔚来汽车	买入	6.43	8.40	30.6%	2026 年 03 月 11 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	107.30	138.53	29.1%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	13.31	17.50	31.5%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	24.04	24.21	0.7%	2025 年 08 月 15 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	88.32	135.20	53.1%	2026 年 04 月 01 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	67.65	134.69	99.1%	2025 年 03 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	70.90	80.84	14.0%	2025 年 08 月 29 日	整车厂
LI US	理想汽车	中性	18.16	20.80	14.5%	2025 年 08 月 29 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.11	3.34	7.4%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测 数据截至 2026 年 4 月 15 日

## 财务数据

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	362,013	423,702	537,722	646,752	724,355
主营业务成本	(273,519)	(312,383)	(397,269)	(478,674)	(536,735)
<b>毛利</b>	<b>88,494</b>	<b>111,319</b>	<b>140,453</b>	<b>168,079</b>	<b>187,619</b>
销售及管理费用	(13,253)	(15,402)	(18,183)	(21,223)	(23,046)
研发费用	(18,607)	(22,147)	(25,273)	(30,397)	(34,045)
其他经营净收入/费用	7,418	15,749	15,645	18,363	20,225
<b>经营利润</b>	<b>64,052</b>	<b>89,519</b>	<b>112,642</b>	<b>134,821</b>	<b>150,754</b>
财务成本净额	4,132	7,940	6,359	9,098	12,454
其他非经营净收入/费用	(5,002)	(7,932)	(6,350)	(9,089)	(12,445)
<b>税前利润</b>	<b>63,182</b>	<b>89,527</b>	<b>112,650</b>	<b>134,829</b>	<b>150,764</b>
税费	(9,175)	(12,740)	(16,031)	(19,187)	(21,455)
非控股权益	(3,262)	(4,585)	(5,769)	(6,905)	(7,721)
<b>净利润</b>	<b>50,745</b>	<b>72,201</b>	<b>90,850</b>	<b>108,737</b>	<b>121,588</b>
作每股收益计算的净利润	50,745	72,201	90,850	108,737	121,588

截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	270,160	299,930	411,228	549,786	698,451
有价证券	14,282	58,994	58,994	58,994	58,994
应收账款及票据	64,266	77,783	101,662	132,894	148,840
存货	59,836	94,526	97,957	118,029	132,346
其他流动资产	101,599	107,249	107,249	107,249	107,249
<b>总流动资产</b>	<b>510,142</b>	<b>638,482</b>	<b>777,089</b>	<b>966,952</b>	<b>1,145,879</b>
物业、厂房及设备	112,589	146,401	144,342	138,184	132,841
其他有形资产	29,755	29,733	24,727	24,286	24,182
无形资产	14,420	15,264	3,167	3,068	2,972
其他长期资产	119,752	144,948	150,239	144,186	137,994
<b>总长期资产</b>	<b>276,516</b>	<b>336,346</b>	<b>322,475</b>	<b>309,724</b>	<b>297,989</b>
<b>总资产</b>	<b>786,658</b>	<b>974,828</b>	<b>1,099,564</b>	<b>1,276,675</b>	<b>1,443,868</b>
短期贷款	19,696	12,935	12,935	12,935	12,935
应付账款	198,334	263,606	296,047	360,645	404,390
其他短期负债	99,142	123,085	123,085	123,085	123,085
<b>总流动负债</b>	<b>317,172</b>	<b>399,626</b>	<b>432,067</b>	<b>496,665</b>	<b>540,410</b>
长期贷款	81,238	78,235	93,235	113,235	133,235
长期应付账款	1,606	1,640	1,640	1,640	1,640
其他长期负债	113,185	124,301	124,301	124,301	124,301
<b>总长期负债</b>	<b>196,030</b>	<b>204,175</b>	<b>219,175</b>	<b>239,175</b>	<b>259,175</b>
<b>总负债</b>	<b>513,202</b>	<b>603,801</b>	<b>651,242</b>	<b>735,840</b>	<b>799,585</b>
股本	4,403	4,564	4,564	4,564	4,564
储备及其他资本项目	242,527	332,544	404,070	489,679	585,404
<b>股东权益</b>	<b>246,930</b>	<b>337,108</b>	<b>408,634</b>	<b>494,242</b>	<b>589,968</b>
非控股权益	26,526	33,919	39,688	46,593	54,314
<b>总权益</b>	<b>273,456</b>	<b>371,026</b>	<b>448,322</b>	<b>540,835</b>	<b>644,283</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	63,182	89,527	112,650	134,829	150,764
折旧及摊销	23,148	22,791	29,574	29,035	27,715
营运资本变动	15,235	17,064	5,132	13,292	13,483
利息调整	5,166	(7,940)	(6,359)	(9,098)	(12,454)
其他经营活动现金流	(9,740)	11,778	(18,031)	(21,788)	(23,893)
<b>经营活动现金流</b>	<b>96,990</b>	<b>133,220</b>	<b>122,967</b>	<b>146,271</b>	<b>155,614</b>
资本开支	(31,180)	(42,345)	(21,753)	(21,813)	(21,753)
投资活动	(18,302)	(49,568)	8,050	8,131	8,212
其他投资活动现金流	607	(2,563)	10,005	13,344	17,501
<b>投资活动现金流</b>	<b>(48,875)</b>	<b>(94,476)</b>	<b>(3,698)</b>	<b>(338)</b>	<b>3,960</b>
负债净变动	10,568	(11,912)	15,000	20,000	20,000
权益净变动	2,560	44,814	0	0	0
股息	(25,370)	0	(18,170)	(21,747)	(24,318)
其他融资活动现金流	(27,653)	(39,212)	(22,971)	(27,375)	(30,909)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(39,894)</b>	<b>(6,310)</b>	<b>(26,141)</b>	<b>(29,123)</b>	<b>(35,226)</b>
汇率收益/损失	(1,597)	(2,665)	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>238,165</b>	<b>270,160</b>	<b>299,930</b>	<b>411,228</b>	<b>549,786</b>
<b>年末现金</b>	<b>270,160</b>	<b>299,930</b>	<b>411,228</b>	<b>549,786</b>	<b>698,451</b>

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	11.580	16.140	19.906	23.825	26.641
全面摊薄每股收益	11.580	16.140	19.906	23.825	26.641
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股账面值	56.076	73.862	89.534	108.291	129.266
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	24.4	26.3	26.1	26.0	25.9
EBITDA利润率	22.4	24.8	24.5	23.3	22.5
EBIT利润率	15.9	19.3	19.8	19.4	19.1
净利率	14.0	17.0	16.9	16.8	16.8
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	6.5	7.4	8.3	8.5	8.4
ROE	18.6	19.5	20.3	20.1	18.9
ROIC	13.6	15.6	16.4	16.3	15.4
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.6	1.6	1.8	1.9	2.1
存货周转天数	79.8	110.4	90.0	90.0	90.0
应收账款周转天数	64.8	67.0	69.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	264.7	308.0	272.0	275.0	275.0

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。