

宁德时代(300750.SZ/03750.HK)

26Q1 业绩超预期，全球锂电龙头有望迎来价值重估

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	447.60 元/736.00 港元
合理价值	555.74 元/765.52 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-22

核心观点:

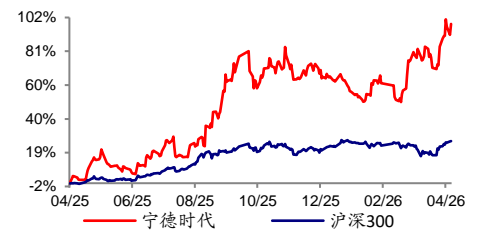
- **26Q1 业绩超预期，单位盈利保持稳定。**公司公布 26Q1 季报，公司 26Q1 实现收入 1291.31 亿元，同比+52.45%，归母净利润 207.38 亿元，同比+48.52%，扣非归母净利润 180.93 亿元，同比+52.95%，毛利率 24.82%，净利率 17.61%。与 25 年全年相比，26Q1 毛利率有所下降，主因原材料价格上涨通过价格联动机制进行传导，以及产品结构中储能产品占比提升。26Q1，公司电池销量超过 200GWh，其中动力占比 75%，储能占比 25%。考虑公司已建立碳酸锂价格联动机制+布局上游资源，本轮周期应对原材料价格上涨的能力提升，叠加储能系统占比提升+商用车维持高增，我们预计 26 年单位盈利保持稳定。
- **公司完善上游布局、保障供应链安全。**根据 4 月 16 日公告，公司拟投资设立全资子公司时代资源，定位为新能源矿产领域的投资运营与管理平台，公司拟以货币及股权方式出资，拟定注册资本 300 亿元。该平台将围绕公司电池产业布局及需求，整合现有矿业相关资产，积极拓展海内外优质矿产资源项目，保障原材料供应与产业链安全。
- **技术布局引领行业发展。**根据投资者活动记录，4 月 21 日，公司将举办科技日“极域之约”，发布全新技术、产品和生态。我们认为，公司对电化学体系理解极为深刻，在固态、钠电、快充等技术布局上全面领先，是锂电池行业发展的推动者，科技属性有望逐步得到市场认可。
- **盈利预测与投资建议。**我们看好能源安全背景下锂电需求超预期，预计 26-28 年归母净利润为 1015/1232/1523 亿元，同比+40.5%/21.4%/23.6%。考虑未来增长空间、市场地位和可比公司估值水平，给予 26 年 25x PE 估值，A 股合理价值 555.74 元/股，锂电龙头在港股具备稀缺性，给予 26 年 30x PE 估值，人民币对港币汇率为 1 元: 1.1479 港元，港股合理价值 765.52 港元/股，均维持“买入”评级。
- **风险提示。**电动车销量不及预期；储能需求不及预期；技术升级不及预期；上游原材料价格波动。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	362,013	423,702	574,107	677,138	819,154
增长率 (%)	-9.7%	17.0%	35.5%	17.9%	21.0%
EBITDA	89,482	108,475	160,005	194,678	239,251
归母净利润	50,745	72,201	101,453	123,179	152,278
增长率 (%)	15.0%	42.3%	40.5%	21.4%	23.6%
EPS (元/股)	11.52	15.82	22.23	26.99	33.37
市盈率 (P/E)	23.1	23.2	19.5	16.0	13.0
ROE (%)	20.6%	21.4%	23.4%	22.3%	21.7%
EV/EBITDA	11.0	13.2	10.0	7.6	5.4

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:



陈昕
SAC 执证号: S0260522080008
SFC CE No. BWV823



010-59136699



gfchenxin@gf.com.cn

分析师:



黄华栋
SAC 执证号: S0260526020005
020-66336091



huanghuadong@gf.com.cn

分析师:



黄思悦
SAC 执证号: S0260525070002
0755-23608197



huangsiyue@gf.com.cn



huangsiyue@gf.com.cn

请注意, 黄华栋, 黄思悦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

宁德时代 (300750.SZ/03750.HK):25 年业绩超预期, 看好动力需求 改善+储能需求保持韧性	2026-03-12
宁德时代 (300750.SZ/03750.HK): 25Q3 业绩符合预期, 看好动 储需求景气	2025-10-27
宁德时代 (300750.SZ/03750.HK):盈利 能力稳健, 市占率持续提升	2025-08-08

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	510,142	638,482	826,202	1,010,364	1,260,635
货币资金	303,512	333,513	458,927	592,124	772,416
应收及预付	70,636	92,441	118,219	139,228	168,174
存货	59,836	94,526	113,145	132,298	158,630
其他	76,158	118,001	135,911	146,714	161,415
非流动资产总额	276,516	336,346	376,207	408,294	434,482
长期股权投资	54,792	64,884	65,000	65,000	65,000
固定资产	112,589	146,401	175,866	198,072	213,018
在建工程	29,755	29,733	33,733	37,733	41,733
使用权资产	890	3,269	3,452	3,589	3,692
无形资产	14,420	15,264	14,153	13,087	12,064
其他	64,071	76,795	84,002	90,813	98,976
资产总额	786,658	974,828	1,202,409	1,418,658	1,695,117
流动负债总额	317,172	399,626	512,849	597,823	712,109
短期借款	19,696	12,935	12,000	11,400	10,830
应付及预收	226,168	312,839	413,984	484,765	582,121
其他	71,307	73,851	86,864	101,657	119,159
非流动负债总额	196,030	204,175	212,747	213,827	215,048
长期借款	81,238	78,235	77,000	76,000	75,000
应付债券	11,923	3,443	3,443	3,443	3,443
其他	102,869	122,497	132,304	134,384	136,605
负债总额	513,202	603,801	725,596	811,650	927,158
股本	4,403	4,564	4,564	4,564	4,564
其他	242,527	332,544	429,509	548,992	696,702
归母权益合计	246,930	337,108	434,073	553,556	701,266
少数股东权益	26,526	33,919	42,741	53,452	66,693
负债和股东权益	786,658	974,828	1,202,409	1,418,658	1,695,117

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	362,013	423,702	574,107	677,138	819,154
营业成本	273,519	312,383	407,321	476,273	571,069
营业税金及附加	2,057	2,832	2,871	3,386	4,096
销售费用	3,563	3,735	5,167	4,740	4,915
管理费用	9,690	11,667	14,353	16,251	18,841
研发费用	18,607	22,147	29,854	34,534	40,958
财务费用	-4,132	-7,940	-2,043	-4,289	-6,995
资产信用减值损失	-9,296	-9,079	-6,000	-6,000	-6,000
公允价值变动收益	664	974	1,000	1,000	1,000
投资收益	3,988	7,971	8,000	8,000	8,000
营业利润	64,052	89,519	129,786	159,443	199,471
营业外收支	-870	8	-50	-50	-50
利润总额	63,182	89,527	129,736	159,393	199,421
所得税费用	9,175	12,740	19,460	25,503	33,902
合并净利润	54,007	76,786	110,275	133,890	165,520
少数股东损益	3,262	4,585	8,822	10,711	13,242
归母净利润	50,745	72,201	101,453	123,179	152,278
EPS (元/股)	11.52	15.82	22.23	26.99	33.37

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	96,990	133,220	188,960	200,007	247,522
合并净利润	54,007	76,786	110,275	133,890	165,520
折旧摊销	24,938	26,937	35,462	42,723	49,975
营运资金变动	15,235	33,216	49,286	30,609	40,627
其他	0	0	-455	1,399	1,679
投资活动现金流净额	-48,875	-94,476	-33,109	-63,350	-63,350
资本性开支	-31,105	-42,133	-72,500	-72,500	-72,500
投资	-20,141	-51,821	-2,506	-50	-50
其他	2,370	-522	41,897	9,200	9,200
融资活动现金流净额	-14,524	-6,310	3,147	-3,460	-3,881
股本融资	2,560	44,814	0	0	0
债权融资	10,568	-11,912	958	1,080	1,378
股利分配与偿付利息	-25,807	-34,923	-5,737	-6,340	-7,172
其他	-1,845	-4,289	7,925	1,800	1,913
现金净增加额	31,994	29,770	158,998	133,197	180,291
期初现金余额	238,165	270,160	299,930	458,927	592,124
期末现金余额	270,160	299,930	458,927	592,124	772,416

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-9.7%	17.0%	35.5%	17.9%	21.0%
营业利润增长率	19.2%	39.8%	45.0%	22.9%	25.1%
归母净利润增长率	15.0%	42.3%	40.5%	21.4%	23.6%
获利能力					
毛利率	24.4%	26.3%	29.1%	29.7%	30.3%
净利率	14.9%	18.1%	19.2%	19.8%	20.2%
ROE	20.6%	21.4%	23.4%	22.3%	21.7%
偿债能力					
资产负债率	65.2%	61.9%	60.3%	57.2%	54.7%
有息负债率	14.3%	9.7%	7.7%	6.4%	5.3%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
利息保障倍数	16.6	29.8	46.2	57.4	72.7
营运能力					
应收账款周转率	5.6	6.0	6.0	6.0	6.0
存货周转率	4.6	3.3	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标					
每股收益	11.52	15.82	22.23	26.99	33.37
每股净资产	56.08	73.87	95.11	121.29	153.66
每股经营现金流	22.03	29.19	41.40	43.82	54.23
估值比率					
PE	23.1	23.2	19.5	16.0	13.0
PB	4.7	5.0	4.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	11.0	13.2	10.0	7.6	5.4

广发新能源和电力设备研究小组

- 陈 昕：联席首席分析师，毕业于清华大学、北京大学，曾就职于国家电网公司、信达证券，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 黄 华 栋：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2026 年加入广发证券，曾任职于浙商证券股份有限公司、上海申银万国证券研究所有限公司，6 年证券行业研究经验。
- 李 天 帅：资深分析师，硕士，毕业于哈尔滨工业大学、香港大学，曾任职于中银国际证券、德邦证券，3 年证券行业研究经验。
- 曹 瑞 元：资深分析师，毕业于复旦大学，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 黄 思 悦：高级分析师，毕业于北京大学、中山大学，2023 年加入广发证券发展研究中心。
- 彭 沈 楠：高级研究员，硕士，毕业于上海交通大学，2026 年加入广发证券，曾任职于浙商证券，2 年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。