

先进制造与出行科技

收盘价

人民币 383.01

目标价

人民币 512.00

潜在涨幅

+33.7%

2026 年 7 月 27 日

宁德时代 (300750 CH)

2 季度出货超预期，关注盈利修复节奏及供需变化；维持买入

④ **2 季度出货量超预期，但利润及毛利率低于一致预期。** 2026 年 2 季度公司实现收入 1,477.8 亿元（人民币，下同），同/环比分别增长 57.0%/14.4%，基本符合市场预期。收入端高增长主要由出货量提升驱动，电池出货量约 232GWh，同比增长 55%，高于一致预期 221.5GWh 约 4.7%。盈利能力方面，2 季度综合毛利率为 23.2%，环比下降 1.6 个百分点，低于一致预期的 24.9%。归母净利润 225.4 亿元，同/环比增长 36.5%/ 8.7%，较市场一致预期的 233.8 亿元低 3.6%。按电池出货量测算，公司单位出货盈利约 0.097 元/Wh，同比降约 12%。单位盈利承压主要由于非联动材料价格上涨向下游传导存在时滞，以及前期储能锁价订单集中交付。

④ **出货增长确定性较强，关注盈利能力修复节奏及供需变化。** 展望下半年，新能源车单车带电量提升、商用车电动化加速以及全球储能需求增长仍将支撑电池需求。公司产能扩张亦为出货增长提供保障，截至 2 季度末，公司电池系统年化产能约 1,050GWh，在建产能约 764GWh，新增产能释放有望提升交付能力。结合 2 季度出货增长及产能释放节奏，我们上调 2026/27 年电池出货量预测至 980/1,250GWh，并同步上调收入预测。盈利方面，考虑到原材料价格上涨以及消费税调整带来的价格传导压力，短期价格传导仍存在一定滞后，我们下调 2026/27 年综合毛利率预测至 23.0%/22.8%，净利润预测相应调整。后续重点关注：1）碳酸锂及非联动材料成本向下游传导进度；2）储能锁价订单交付后的盈利修复情况；3）消费税影响下产业链价格传导及客户接受程度；4）2027 年行业产能释放后的供需变化。

④ **长期竞争优势未变，短期进入盈利预期再平衡；维持买入。** 公司启动股份回购计划，彰显管理层对长期成长及估值水平的信心。我们认为，2 季度单位盈利承压主要反映成本与价格传导的阶段性错配，以及产品结构变化带来的短期影响，并不改变公司的长期竞争壁垒。公司动力电池份额回升，储能及海外业务持续贡献增量，我们看好其在技术、客户、供应链、规模及全球产能布局方面的领先优势，维持**买入**评级。

财务数据一览

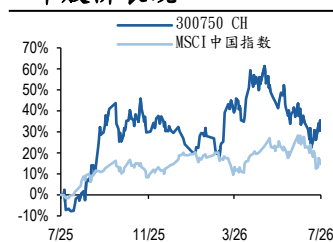
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	362,013	423,702	602,557	736,879	854,926
同比增长(%)	-9.7	17.0	42.2	22.3	16.0
净利润(百万人民币)	50,745	72,201	93,593	113,626	130,127
每股盈利(人民币)	11.58	16.14	20.51	24.90	28.51
同比增长(%)	15.1	39.4	27.1	21.4	14.5
前EPS预测值(人民币)			19.91	23.82	26.64
调整幅度(%)			3.0	4.5	7.0
市盈率(倍)	33.1	23.7	18.7	15.4	13.4
每股账面净值(人民币)	56.08	73.86	90.01	109.61	132.06
市账率(倍)	6.83	5.19	4.26	3.49	2.90
股息率(%)	1.2	2.1	2.7	3.3	3.7

资料来源：公司资料，交银国际预测

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)	460.00
52周低位(人民币)	263.05
市值(百万人民币)	1,618,178.95
日均成交量(百万)	25.45
年初至今变化(%)	4.29
200天平均价(人民币)	390.49

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

图表 1: 宁德时代：盈利预测变动

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	602,557	537,722	12%	736,879	646,752	14%	854,926	724,355	18%
毛利润	138,335	140,453	-2%	168,357	168,079	0%	194,897	187,619	4%
毛利率	23.0%	26.1%	-3.2ppts	22.8%	26.0%	-3.1ppts	22.8%	25.9%	-3.1ppts
归母净利润	93,593	90,850	3%	113,626	108,765	4%	130,127	121,650	7%
归母净利率	15.5%	16.9%	-1.4ppts	15.4%	16.8%	-1.4ppts	15.2%	16.8%	-1.6ppts

资料来源: 交银国际预测

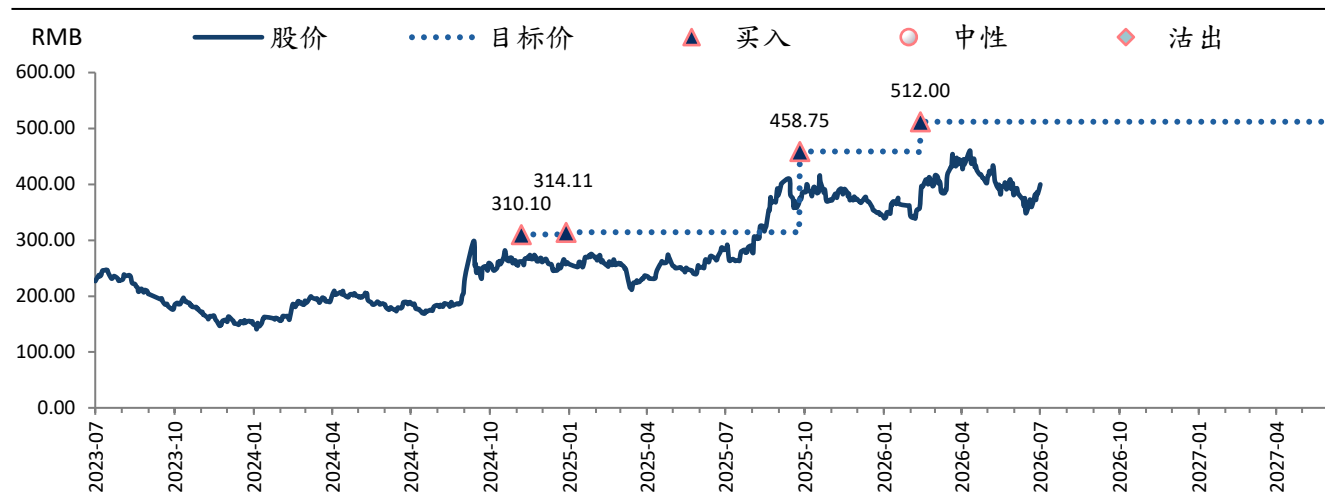
图表 2: 宁德时代：DCF 模型

(百万人民币)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	109,693	133,206	150,317	159,152	169,483	176,427	183,647	185,710	192,033
减：所得税	-16,515	-22,166	-25,385	-27,396	-29,615	-31,351	-33,140	-34,165	-35,893
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	26,259	19,186	22,124	9,344	9,147	4,561	4,647	9,749	6,460
自由现金流	127,258	137,447	153,016	146,297	153,764	153,985	159,159	165,016	166,082
自由现金流现值	979,156								
终值现值	1,095,260								
企业价值	2,074,416								
净现金	328,519								
少数股东权益	33,919								
股权价值 (百万元)	2,369,016								
股份数量 (百万)	4627								
每股价值 (人民币)	512.00								

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%
WACC	8.8%

资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际预测

图表 3: 宁德时代 (300750 CH) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2026 年 7 月 24 日

图表 4: 交银国际先进制造与出行科技行业覆盖公司

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
425 HK	敏实集团	买入	27.36	63.93	133.7%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
601689 CH	拓普集团	买入	45.62	85.24	86.8%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
688322 CH	奥比中光	买入	87.57	187.96	114.6%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300580 CH	贝斯特	买入	17.98	32.82	82.5%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
2050 HK	三花智控	买入	25.02	48.99	95.8%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
3931 HK	中创新航	买入	16.66	42.88	157.4%	2026 年 04 月 01 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	10.12	18.88	86.6%	2026 年 03 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	383.01	512.00	33.7%	2026 年 03 月 10 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	26.85	54.84	104.2%	2025 年 10 月 30 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	53.96	94.74	75.6%	2025 年 10 月 27 日	电池
689009 CH	九号公司	买入	38.18	69.55	82.2%	2026 年 04 月 01 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	10.18	22.63	122.3%	2025 年 08 月 27 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	12.82	7.16	-44.2%	2025 年 03 月 31 日	电动两轮车
2338 HK	潍柴动力	买入	33.46	44.50	33.0%	2026 年 05 月 04 日	重卡
3808 HK	中国重汽	买入	41.36	45.80	10.7%	2026 年 03 月 30 日	重卡
2525 HK	禾赛集团	买入	15.29	33.71	120.5%	2025 年 09 月 17 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	22.06	49.16	122.9%	2026 年 03 月 26 日	激光雷达
601127 CH	赛力斯	买入	54.33	135.20	148.8%	2026 年 04 月 01 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	88.65	138.53	56.3%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	8.85	17.50	97.7%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	36.66	65.83	79.6%	2026 年 03 月 11 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	19.06	24.21	27.0%	2025 年 08 月 15 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	49.48	134.69	172.2%	2025 年 03 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	47.98	75.36	57.1%	2026 年 03 月 13 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.16	3.34	54.6%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2026 年 7 月 24 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	362,013	423,702	602,557	736,879	854,926
主营业务成本	(273,519)	(312,383)	(464,221)	(568,522)	(660,029)
毛利	88,494	111,319	138,335	168,357	194,897
销售及管理费用	(13,253)	(15,402)	(17,039)	(19,364)	(22,466)
研发费用	(18,607)	(22,147)	(24,719)	(28,756)	(33,363)
其他经营净收入/费用	7,418	15,749	19,467	22,762	24,699
经营利润	64,052	89,519	116,043	142,999	163,767
财务成本净额	4,132	7,940	6,359	9,801	13,460
其他非经营净收入/费用	(5,002)	(7,932)	(6,350)	(9,793)	(13,451)
税前利润	63,182	89,527	116,052	143,007	163,776
税费	(9,175)	(12,740)	(16,515)	(22,166)	(25,385)
非控股权益	(3,262)	(4,585)	(5,943)	(7,216)	(8,264)
净利润	50,745	72,201	93,593	113,626	130,127
作每股收益计算的净利润	50,745	72,201	93,593	113,626	130,127

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	270,160	299,930	434,689	583,300	747,871
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	113,919	151,414	175,670
存货	59,836	94,526	114,466	140,184	162,747
其他流动资产	101,599	107,249	107,249	107,249	107,249
总流动资产	510,142	638,482	829,316	1,041,139	1,252,530
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
总长期资产	276,516	336,346	322,475	309,724	297,989
总资产	786,658	974,828	1,151,791	1,350,863	1,550,519
短期贷款	19,696	12,935	12,935	12,935	12,935
应付账款	198,334	263,606	345,940	428,339	497,282
其他短期负债	99,142	123,085	123,085	123,085	123,085
总流动负债	317,172	399,626	481,960	564,359	633,302
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
总长期负债	196,030	204,175	219,175	239,175	259,175
总负债	513,202	603,801	701,136	803,534	892,477
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	406,230	495,687	598,136
股东权益	246,930	337,108	410,794	500,251	602,700
非控股权益	26,526	33,919	39,862	47,078	55,341
总权益	273,456	371,026	450,656	547,329	658,041

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	63,182	89,527	116,052	143,007	163,776
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	26,259	19,186	22,124
利息调整	5,166	(7,940)	(6,359)	(9,801)	(13,460)
其他经营活动现金流	(9,740)	11,778	(22,770)	(29,064)	(32,165)
经营活动现金流	96,990	133,220	142,756	152,363	167,991
资本开支	(31,180)	(42,345)	(21,753)	(21,813)	(21,753)
投资活动	(18,302)	(49,568)	12,305	12,428	12,553
其他投资活动现金流	607	(2,563)	10,005	14,048	18,506
投资活动现金流	(48,875)	(94,476)	557	4,663	9,306
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
其他融资活动现金流	(27,653)	(39,212)	(42,273)	(51,140)	(58,750)
融资活动现金流	(14,524)	(6,310)	(27,273)	(31,140)	(38,750)
汇率收益/损失	(1,597)	(2,665)	0	0	0
年初现金	238,165	270,160	299,930	434,689	583,300
年末现金	270,160	299,930	434,689	583,300	747,871

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	11.580	16.140	20.507	24.896	28.512
全面摊薄每股收益	11.580	16.140	20.507	24.896	28.512
每股股息	4.553	7.964	10.253	12.448	14.256
每股账面值	56.076	73.862	90.007	109.608	132.055
利润率分析 (%)					
毛利率	24.4	26.3	23.0	22.8	22.8
EBITDA利润率	22.4	24.8	22.4	21.4	20.4
EBIT利润率	15.9	19.3	18.2	18.1	17.6
净利率	14.0	17.0	15.5	15.4	15.2
盈利能力 (%)					
ROA	6.5	7.4	8.1	8.4	8.4
ROE	18.6	19.5	20.8	20.8	19.8
ROIC	13.6	15.6	16.8	16.9	16.2
其他					
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	1.7	1.8	2.0
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
派息比率 (%)	39.3	49.3	50.0	50.0	50.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 9 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (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有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/或其有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、Mixres 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、拨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、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.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、建议或征购或出售任何证券、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，则应以英文版本为准。

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。