

先进制造与出行科技

收盘价

人民币 237.60

目标价

人民币 454.69↓

潜在涨幅

+91.4%

2026 年 10 月 23 日

宁德时代 (300750 CH)

3 季度出货维持高增，单位盈利承压；下调盈利预测

④ **3 季度收入保持高增，但利润及毛利率低于预期。** 3Q26 公司实现收入 1,652.2 亿元，同/环比增长 58.6%/11.8%，主要受电池出货增长驱动；归母净利润 212.5 亿元，同比增长 14.5%、环比下降约 6.0%。毛利率环比降约 2.5 个百分点至 20.7%。盈利承压主要受产品结构变化影响，3 季度附加值较低的产品及项目交付占比提升；同时，出口退税率由 9%降至 6%的影响在当季体现，9 月起恢复征收的 2%电池消费税及存货减值增加，亦拖累利润表现。管理层表示税负分担仍在与客户协商，我们认为短期单位盈利修复仍存在一定不确定性。

④ **出货增长延续，储能及海外需求仍是主要增量来源。** 3Q26 公司收入确认对应的电池出货量超过 260GWh，同比/环比分别增长约 58%/12%。动力电池方面，欧洲电动化持续推进，中国内地商用车电动化及单车带电量提升支撑需求；储能方面，全球需求维持较高景气度，公司加快大容量电芯及交流侧储能系统布局。3 季度新增产能逐步投产，部分缓解上半年的供应紧张。管理层认为 2027 年行业需求增长 20%-30%仍具备可实现性，但我们认为中国内地乘用车及储能需求增速可能放缓，叠加行业新增产能释放，后续仍需关注供需变化及产能利用率。

④ **下调盈利预测及目标价，关注税负传导；维持买入。** 动力电池出货增长仍具韧性，储能及海外需求有望持续贡献增量，我们微调 2026-2028 年收入预测至 6,138.2/7,309.1/8,491.0 亿元。考虑 3Q26 盈利低于预期，及消费税、出口退税调整和产品结构变化对利润率影响，我们下调毛利率预测至 22.0%/20.9%/20.9%，归母净利润预测下调 10%/17%/18% 至 841.4/944.1/1,062.0 亿元。基于 DCF 估值，下调目标价至 454.69 元人民币（原 512 元），对应 2027 年 22.3 倍目标 PE。公司长期竞争优势仍然稳固，维持**买入**。但短期盈利压力尚待消化，后续关注税负传导及 2027 年行业供需变化。

财务数据一览

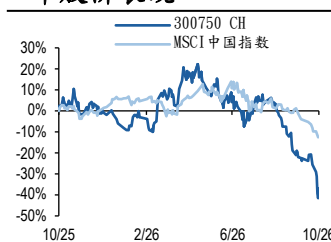
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	362,013	423,702	613,815	730,912	849,102
同比增长(%)	-9.7	17.0	44.9	19.1	16.2
净利润(百万人民币)	50,745	72,201	84,135	94,410	106,199
每股盈利(人民币)	11.58	16.14	18.18	20.40	22.95
同比增长(%)	15.1	39.4	12.7	12.2	12.5
前EPS预测值(人民币)			20.51	24.90	28.51
调整幅度(%)			-11.3	-18.0	-19.5
市盈率(倍)	20.5	14.7	13.1	11.6	10.4
每股账面净值(人民币)	56.08	73.86	87.83	95.87	107.35
市账率(倍)	4.24	3.22	2.71	2.48	2.21
股息率(%)	1.9	3.4	3.8	4.3	4.8

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)	220.41
市值(百万人民币)	1,002,995.14
日均成交量(百万)	111.48
年初至今变化(%)	(35.30)
200天平均价(人民币)	377.20

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

	2026E			2027E			2028E		
(人民币百万)	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	613,815	602,557	2%	730,912	736,879	-1%	849,102	854,926	-1%
毛利润	135,100	138,335	-2%	153,044	168,357	-9%	177,361	194,897	-9%
毛利率	22.0%	23.0%	-0.9 pts	20.9%	22.8%	-1.9 pts	20.9%	22.8%	-1.9 pts
归母净利润	84,135	93,593	-10%	94,410	113,626	-17%	106,199	130,127	-18%
归母净利率	13.7%	15.5%	-1.8 pts	12.9%	15.4%	-2.5 pts	12.5%	15.2%	-2.7 pts

资料来源：交银国际预测

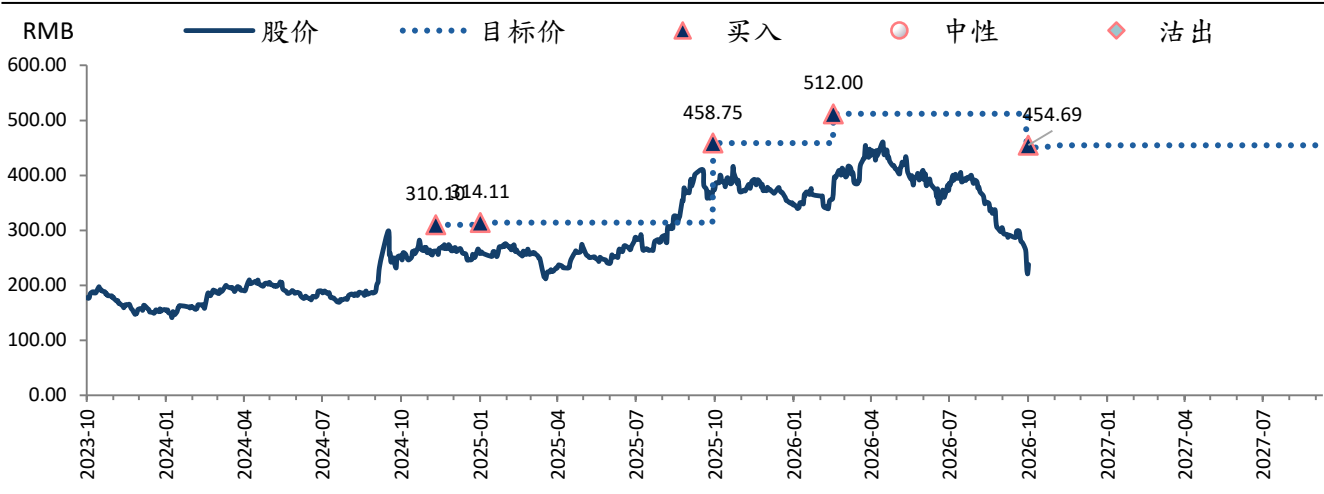
图表 2: 宁德时代：DCF 模型

(人民币百万)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
EBIT	111,424	124,747	137,142	145,929	152,104	158,605	159,425	164,655	170,442
减：所得税	-18,418	-20,717	-22,927	-24,618	-25,932	-27,305	-27,821	-29,090	-30,453
加：折旧摊销	29,035	33,878	34,929	35,488	35,794	35,912	35,883	35,739	33,767
减：资本性支出	-37,540	-37,540	-36,889	-36,252	-35,627	-35,014	-24,609	-24,217	-23,833
减：运营资本变动	16,933	5,423	5,973	5,628	2,866	2,927	6,247	3,877	4,004
自由现金流	101,434	105,791	118,228	126,176	129,206	135,125	149,125	150,963	153,927
自由现金流现值	829,301								
终值现值	1,015,104								
企业价值	1,844,406								
净现金	305,578								
少数股东权益	46,010								
股权价值（百万元）	2,103,974								
股份数量（百万）	4,627								
每股价值（人民币）	454.69								

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：交银国际预测

图表 3: 宁德时代 (300750 CH) 评级及目标价



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 交银国际先进制造及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
601689 CH	拓普集团	买入	44.77	76.35	70.5%	2026 年 08 月 31 日	先进制造
1021 HK	华沿机器人	买入	6.71	20.99	212.8%	2026 年 08 月 28 日	先进制造
2050 HK	三花智控	买入	21.38	36.98	72.9%	2026 年 08 月 27 日	先进制造
688322 CH	奥比中光	买入	108.00	143.53	32.9%	2026 年 08 月 25 日	先进制造
1236 HK	乐动机器人	买入	21.22	49.14	131.6%	2026 年 08 月 06 日	先进制造
425 HK	敏实集团	买入	22.40	63.93	185.4%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300580 CH	贝斯特	买入	18.16	32.82	80.7%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300750 CH	宁德时代	买入	237.60	454.69	91.4%	2026 年 10 月 23 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	13.55	40.25	197.1%	2026 年 08 月 31 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	6.93	18.50	166.9%	2026 年 08 月 31 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	26.04	46.19	77.4%	2026 年 08 月 25 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	44.33	90.67	104.5%	2026 年 08 月 20 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	7.73	13.05	68.8%	2026 年 08 月 26 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	36.81	69.55	89.0%	2026 年 04 月 01 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	32.52	48.50	49.1%	2026 年 08 月 27 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	24.60	44.50	80.9%	2026 年 05 月 04 日	重卡
2525 HK	禾赛集团	买入	12.50	31.61	152.9%	2026 年 08 月 19 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	14.10	32.10	127.6%	2026 年 08 月 27 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	26.32	52.07	97.8%	2026 年 09 月 02 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	6.64	13.90	109.3%	2026 年 08 月 26 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	37.12	76.70	106.6%	2026 年 08 月 25 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	42.53	66.00	55.2%	2026 年 08 月 21 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	71.60	138.53	93.5%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	14.25	24.21	69.9%	2025 年 08 月 15 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	45.08	54.91	21.8%	2026 年 08 月 27 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.01	3.34	66.2%	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 10 月 23 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	613,815	730,912	849,102
主营业务成本	(273,519)	(312,383)	(478,714)	(577,868)	(671,741)
毛利	88,494	111,319	135,100	153,044	177,361
销售及管理费用	(13,253)	(15,402)	(17,365)	(19,216)	(22,324)
研发费用	(18,607)	(22,147)	(25,556)	(28,969)	(33,654)
其他经营净收入/费用	7,418	15,749	13,231	13,956	12,267
经营利润	64,052	89,519	105,410	118,814	133,651
财务成本净额	4,132	7,940	2,295	7,398	8,913
其他非经营净收入/费用	(5,002)	(7,932)	(2,287)	(7,390)	(8,904)
税前利润	63,182	89,527	105,419	118,823	133,660
税费	(9,175)	(12,740)	(15,188)	(18,418)	(20,717)
非控股权益	(3,262)	(4,585)	(6,096)	(5,995)	(6,744)
净利润	50,745	72,201	84,135	94,410	106,199
作每股收益计算的净利润	50,745	72,201	84,135	94,410	106,199

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	354,590	431,748	520,378
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	117,718	140,175	162,842
存货	59,836	94,526	137,712	158,320	184,039
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	776,263	896,486	1,033,501
物业、厂房及设备	112,589	146,401	144,342	169,492	175,271
其他有形资产	29,755	29,733	59,514	43,492	41,889
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	136,742
总长期资产	276,516	336,346	357,262	360,237	356,874
总资产	786,658	974,828	1,133,525	1,256,723	1,390,375
短期贷款	19,696	12,935	12,935	12,935	12,935
应付账款	198,334	263,606	327,887	387,884	441,693
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	463,907	523,904	577,713
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	128,301	128,301	128,301
总长期负债	196,030	204,175	223,175	243,175	263,175
总负债	513,202	603,801	687,082	767,080	840,888
股本	4,403	4,564	4,627	4,627	4,627
储备及其他资本项目	242,527	332,544	401,801	439,006	492,106
股东权益	246,930	337,108	406,429	443,633	496,733
非控股权益	26,526	33,919	40,014	46,010	52,754
总权益	273,456	371,026	446,443	489,643	549,486

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	105,419	118,823	133,660
折旧及摊销	23,148	22,791	29,574	29,035	33,878
营运资本变动	15,235	17,064	(18,840)	16,933	5,423
利息调整	5,166	(7,940)	(2,295)	(7,398)	(8,913)
其他经营活动现金流	(9,740)	11,778	(17,760)	(20,930)	(21,150)
经营活动现金流	96,990	133,220	96,097	136,462	142,898
资本开支	(31,180)	(42,345)	(56,540)	(37,540)	(37,540)
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	11,645	13,960
投资活动现金流	(48,875)	(94,476)	(34,229)	(13,467)	(11,028)
负债净变动	10,568	(11,912)	15,000	20,000	20,000
权益净变动	2,560	44,814	27,190	(10,000)	0
其他融资活动现金流	(27,653)	(39,212)	(45,714)	(51,452)	(58,146)
融资活动现金流	(14,524)	(6,310)	(3,524)	(41,452)	(38,146)
汇率收益/损失	(1,597)	(2,665)	(3,683)	(4,385)	(5,095)
年初现金	238,165	270,160	299,930	354,590	431,748
年末现金	270,160	299,930	354,590	431,748	520,378

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	18.182	20.403	22.951
全面摊薄每股收益	11.580	16.140	18.182	20.403	22.951
每股股息	4.553	7.964	9.091	10.201	11.475
每股账面值	56.076	73.862	87.834	95.874	107.349
利润率分析 (%)					
毛利率	24.4	26.3	22.0	20.9	20.9
EBITDA利润率	22.3	24.7	21.0	19.2	18.7
EBIT利润率	15.9	19.3	16.1	15.2	14.7
净利率	14.0	17.0	13.7	12.9	12.5
盈利能力 (%)					
ROA	6.5	7.4	7.4	7.5	7.6
ROE	18.6	19.5	18.8	19.3	19.3
ROIC	13.6	15.6	15.2	15.3	15.3
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	1.7	1.8
存货周转天数	79.8	110.4	105.0	100.0	100.0
应收账款周转天数	64.8	67.0	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	264.7	308.0	250.0	245.0	240.0
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**

2026 年 10 月 23 日

宁德时代 (300750 CH)

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、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或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、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、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、上海华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、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、Yangtuo Holdings Inc.及星环信息科技(上海)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，并可能受送递延误、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，在参与有关报告内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。