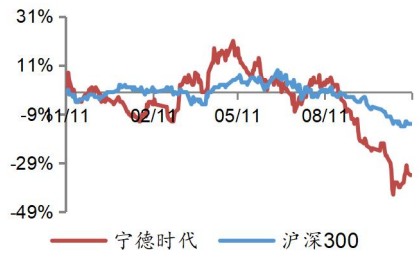
动储出货持续高增，短期盈利承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-11

收盘价（元）	249.95
近 12 个月最高/最低（元）	468.75/216.51
总股本（百万股）	4,627
流通股本（百万股）	4,261
流通股比例（%）	92.08
总市值（亿元）	11,566
流通市值（亿元）	10,649

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

联系人：蔡金洋

执业证书号：S0010125040047

邮箱：caijinyang@hazq.com

相关报告

1.宁德时代：业绩保持高速增长，新业务布局加速落地 2026-09-10

主要观点：

● 前三季度营收高增，Q3 盈利能力阶段性承压

2026 年前三季度，公司实现营业收入 4421.37 亿元，同比增长 56.19%；归母净利润 645.30 亿元，同比增长 31.60%；扣非归母净利润 578.76 亿元，同比增长 32.68%。

单季度看，2026Q3 实现营收 1652.21 亿元，同比+58.58%、环比+11.80%；归母净利润 212.46 亿元，同比+14.54%、环比-5.77%；扣非归母净利润 188.62 亿元，同比+14.86%、环比-9.84%。Q3 毛利率 20.69%，同比下降 5.11 个百分点、环比下降 2.46 个百分点；归母/扣非净利率分别为 12.9%/11.4%，盈利能力短期承压。

● 动力及储能电池出货高增，单位盈利短期承压

出货方面，2026Q3 公司动力和储能电池合计销量超过 260GWh，其中储能占比约四分之一。动力/储能电池销量分别约 195/65GWh，综合单 Wh 归母净利润约 0.082 元。

盈利方面，产品结构变化、消费税 9 月开征及出口退税调整影响短期单位盈利，公司正积极与客户协商共担税费影响。Q3 经营活动现金流净额 14.09 亿元，主要受主动缩短供应商账期及增加预付款等影响。

● 核心业务稳步向前，全球份额持续提升

公司动力电池全球龙头地位稳固。2026 年 1-8 月，全球动力电池装车量达 333GWh，同比增长 25.2%，全球市占率提升至 39.4%，同比提高 1.7 个百分点。

公司储能电芯出货量稳居全球第一（2026H1）。海外产能稳步推进，德国工厂持续运营，匈牙利工厂一期已正式试生产，西班牙工厂建设稳步推进。公司上半年产能利用率基本饱和，后续有望维持较高水平。

● 新兴业务多点开花，打开长期成长空间

换电生态加速扩张，巧克力换电站累计建成超过 2500 座，全年预计超过 3000 座，并持续拓展车企及车型合作。新产品方面，公司推进 587Ah 储能大电芯规模交付及钠离子电池应用，持续完善动力、储能产品矩阵。公司积极布局 AIDC 能源解决方案，依托储能系统及高效供电技术优势，拓展储能与数据中心供电业务应用场景。

● 行业需求持续增长，盈利能力有望逐步修复

需求端，公司 Q4 排产有望保持同环比增长，2027 年全球动力及储能电池需求增速有望维持 20%-30%。国内商用车电动化加速，欧洲新能源车及全球储能需求持续增长。

● 投资建议

考虑消费税传导等影响，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润分别为 931/1179/1410 亿元（前值为 990/1211/1447 亿元），对应 PE12/10/8x，维持“买入”评级。

● 风险提示

全球动力电池需求不及预期；全球储能需求不及预期；原材料价格大幅

波动；海外贸易政策不确定性；海外产能建设及投产进展不及预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	423702	629255	750372	856055
收入同比（%）	17.0%	48.5%	19.2%	14.1%
归属母公司净利润	72201	93129	117897	140981
净利润同比（%）	42.3%	29.0%	26.6%	19.6%
毛利率（%）	26.3%	25.6%	26.6%	27.8%
ROE（%）	21.4%	21.6%	21.5%	20.5%
每股收益（元）	16.14	20.41	25.83	30.89
P/E	22.75	12.25	9.68	8.09
P/B	4.97	2.65	2.08	1.66
EV/EBITDA	14.21	5.69	3.65	2.09

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	638482	883215	1096958	1326079
现金	333513	520722	672645	851819
应收账款	76403	102539	122449	139821
其他应收款	2120	6896	8223	9381
预付账款	14282	14038	16518	18550
存货	94526	94557	116678	131525
其他流动资产	117637	144464	160445	174983
非流动资产	336346	338606	338787	334277
长期投资	64884	63884	61884	58884
固定资产	146401	147210	147020	143830
无形资产	15264	13764	12264	10764
其他非流动资产	109797	113747	117619	120799
资产总计	974828	1221821	1435745	1660356
流动负债	399626	551150	643977	723365
短期借款	12935	10000	12000	13000
应付账款	160329	232112	273124	306725
其他流动负债	226362	309038	358853	403640
非流动负债	204175	200571	196246	191488
长期借款	78235	74631	70306	65548
其他非流动负债	125940	125940	125940	125940
负债合计	603801	751721	840223	914853
少数股东权益	33919	39863	47388	56387
股本	4564	4564	4564	4564
资本公积	156248	156248	156248	156248
留存收益	176296	269425	387322	528303
归属母公司股东权益	337108	430237	548134	689115
负债和股东权益	974828	1221821	1435745	1660356

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133220	226249	185987	214091
净利润	72201	93129	117897	140981
折旧摊销	26937	27690	30690	33690
财务费用	2471	3339	3181	3082
投资损失	-8430	-7971	-7971	-7971
营运资金变动	33134	89534	24907	24571
其他经营现金流	45975	24121	110272	136146
投资活动现金流	-94476	-29162	-28558	-28077
资本支出	-42133	-32182	-32357	-32338
长期投资	-53875	-4050	-3271	-2980
其他投资现金流	1531	7071	7071	7240
筹资活动现金流	-6310	-9878	-5506	-6840
短期借款	-6761	-2935	2000	1000
长期借款	-3004	-3604	-4325	-4758
普通股增加	160	0	0	0
资本公积增加	39492	0	0	0
其他筹资现金流	-36198	-3339	-3181	-3082
现金净增加额	29770	187209	151924	179173

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	423702	629255	750372	856055
营业成本	312383	467918	550594	618331
营业税金及附加	2832	6293	7504	8561
销售费用	3735	5537	6378	7276
管理费用	11667	16990	20260	23113
财务费用	-7940	-10832	-9761	-11611
资产减值损失	-8660	-13000	-8000	-9000
公允价值变动收益	974	0	0	0
投资净收益	7971	7971	7971	7971
营业利润	89519	116736	147553	176275
营业外收入	464	140	140	140
营业外支出	456	1000	1000	1000
利润总额	89527	115876	146693	175415
所得税	12740	16802	21270	25435
净利润	76786	99074	125422	149980
少数股东损益	4585	5944	7525	8999
归属母公司净利润	72201	93129	117897	140981
EBITDA	102904.63	128744.58	158807.78	189660.67
EPS（元）	16.14	20.41	25.83	30.89

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	17.0%	48.5%	19.2%	14.1%
营业利润	39.8%	30.4%	26.4%	19.5%
归属于母公司净利润	42.3%	29.0%	26.6%	19.6%
获利能力				
毛利率（%）	26.3%	25.6%	26.6%	27.8%
净利率（%）	17.0%	14.8%	15.7%	16.5%
ROE（%）	21.4%	21.6%	21.5%	20.5%
ROIC（%）	13.3%	14.8%	15.5%	15.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	61.9%	61.5%	58.5%	55.1%
净负债比率（%）	162.7%	159.9%	141.1%	122.7%
流动比率	1.60	1.60	1.70	1.83
速动比率	1.32	1.40	1.50	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.52	0.52	0.52
应收账款周转率	5.55	6.14	6.13	6.12
应付账款周转率	1.95	2.02	2.02	2.02
每股指标（元）				
每股收益	16.14	20.41	25.83	30.89
每股经营现金流(摊薄)	29.19	49.57	40.75	46.91
每股净资产	73.87	94.27	120.10	151.00
估值比率				
P/E	22.75	12.25	9.68	8.09
P/B	4.97	2.65	2.08	1.66
EV/EBITDA	14.21	5.69	3.65	2.09

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
联系人：蔡金洋，华安证券储能和锂电研究助理，中山大学金融硕士，专注储能/锂电行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。