

宁德时代 (300750)

宁德时代 2026 年中报点评：出货高增业绩稳健，回购彰显龙头信心

买入（维持）

2026 年 07 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	362,013	423,702	641,018	775,408	865,820
同比（%）	(9.70)	17.04	51.29	20.97	11.66
归母净利润（百万元）	50,745	72,201	96,161	121,445	146,832
同比（%）	15.01	42.28	33.18	26.29	20.90
EPS-最新摊薄（元/股）	10.97	15.61	20.78	26.25	31.74
P/E（现价&最新摊薄）	34.92	24.54	18.43	14.59	12.07

投资要点

■ **26Q2 业绩符合我们预期、回购彰显信心。**公司 26H1 营收 2769 亿元，同比+55%，归母净利 432.8 亿元，同比+42%，扣非净利 390.1 亿元，同比+43%，毛利率 23.9%，同比-1.1pct；其中 26Q2 营收 1478 亿元，同环比+57%/+14%，归母净利 225.5 亿元，同环比+36%/+9%，扣非净利 209.2 亿元，同环比+36%/+16%，毛利率 23.2%，同环比-2.4/-1.6pct，归母净利率 15.3%，业绩符合我们预期。公司同步公告拟以 200-400 亿元回购股份，回购价格不超过 573 元/股，彰显公司长期发展信心。

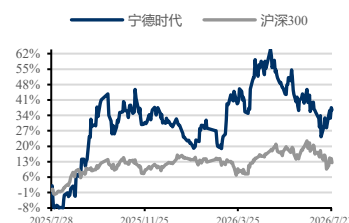
■ **动储产销两旺、需求持续增长确定性强。**26H1 公司电池产量 498GWh，同比+61%，销量 434GWh，同比+61%，其中 Q2 销量 230GWh，同环比+55%/+13%。拆分来看，我们预计 26H1 动力电池销量 325GWh，同比+51%，其中 Q2 销量 171GWh，同环比+47%/+11%；26H1 储能电池销量 109GWh，同比+102%，其中 Q2 销量 59GWh，同环比+84%/+18%。产能端，26H1 年化产能 1050GWh，产能利用率 94.9%，在建产能 764GWh，将在 1-2 年投产。全年看，公司排产预计 1.1-1.2TWh，对应出货约 1000GWh，同比增长 50%，其中储能占比 25%+。展望 27 年，公司排产预计 1.6-1.7TWh，对应确收有望达 1.2-1.3TWh，并预测未来 5 年（2027 年-2031 年）年复合增长 20-30%，需求韧性强。份额方面，公司全球动力份额 40%+，国内装车份额 46.7%，海外份额 33.7%，同比+4pct。储能电池出货位列全球第一。

■ **规模化对冲成本压力、总体单位盈利基本稳定。**26H1 动力电池收入 1921 亿元，同比+46%，均价 0.67 元/Wh，环比提升约 4%，传导成本上涨；毛利率 20.6%，同环比-1/-4pct，单 Wh 毛利 0.12 元，同环比下降约-10%；其中 Q2 动力均价 0.68 元/Wh，环比 Q1 提升约 4%，盈利维持稳定。储能方面，26H1 收入 533 亿元，同比+88%，均价 0.55 元/Wh，环比持平微降，主要受产品结构影响；毛利率 24.0%，同环比-1.5/-4pct，单 Wh 毛利 0.12 元，同环比下降 10%+。整体看，原材料成本阶段性上涨，毛利率略有影响，但规模化对冲，盈利韧性强。

■ **电池材料及其他业务业绩增长明显。**26H1 电池材料回收及矿产资源收入 188 亿元，同比+67%，毛利率 27%，同比+6pct，主要受益金属价格及资源循环业务改善，我们预计贡献 40 亿利润，同比+167%。其他业务 26H1 收入 127 亿元，同比+66%，毛利率 69%，我们预计贡献 68 亿利润，同比+60%。

■ **财务表现亮眼、库存商品有所增加。**26Q2 财务费用-6.9 亿元，环比改善，测算汇兑损失约 10.5 亿元（26Q1 亏损 18 亿、25Q2 正收益 16 亿）；Q2 其他收益 13.1 亿元，环比大幅下降 60%；投资收益 34.6 亿元，环增 29%；资产减值损失 5.3 亿元，环减 61%。26H1 末预计负债 986 亿元，较年初增加 133 亿元（Q2 为 44 亿），其中售后综合服务费年初增加 79

股价走势



市场数据

收盘价(元)	383.01
一年最低/最高价	257.72/468.75
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	1,631,653.63
总市值(百万元)	1,772,055.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	81.99
资产负债率(% LF)	63.65
总股本(百万股)	4,626.65
流通 A 股(百万股)	4,260.08

相关研究

《宁德时代(300750)：2026 年一季度点评：龙头份额再提升，业绩持续超预期》

2026-04-16

《宁德时代(300750)：技术迭代引领行业，盈利与规模共振向上》

2026-03-22

亿元，销售返利较年初增加 54 亿元。26H1 末存货账面价值 1308 亿元，较年初+38%，其中库存商品 476 亿元、较年初+111%，发出商品 405 亿元、较年初+5%。26Q2 经营性净现金流 265 亿元，同环比+3%/-21%；资本开支 127 亿元，同环比+28%/+2%，扩产稳步推进。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 962/1214/1468 亿元，同比+33%/+26%/+21%，对应 PE 为 18/15/12x，给予 27 年 25x PE，目标价约 656 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电动车销量不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动；产业链议价权变化风险。

1. 业绩：26Q2 业绩符合我们预期、回购彰显信心。

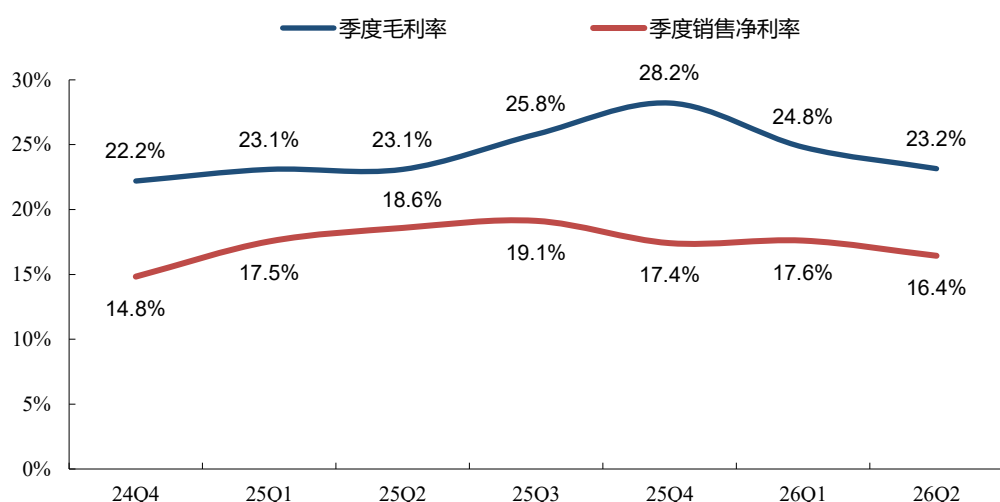
26Q2 业绩符合我们预期、回购彰显信心。公司 26H1 营收 2769 亿元，同比+55%，归母净利 432.8 亿元，同比+42%，扣非净利 390.1 亿元，同比+43%，毛利率 23.9%，同比-1.1pct；其中 26Q2 营收 1478 亿元，同环比+57%/+14%，归母净利 225.5 亿元，同环比+36%/+9%，扣非净利 209.2 亿元，同环比+36%/+16%，毛利率 23.2%，同环比-2.4/-1.6pct，归母净利率 15.3%，业绩符合我们预期。公司同步公告拟以 200-400 亿元回购股份，回购价格不超过 573 元/股，彰显公司长期发展信心。

图1：公司分季度业绩情况

	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
营业收入(亿元)	1477.9	1291.3	1406.3	1041.9	941.8
-同比	57%	52%	37%	13%	8%
毛利率	23.2%	24.8%	28.2%	25.8%	23.1%
归母净利润(亿元)	225.5	207.4	231.7	185.5	165.2
-同比	36%	49%	57%	41%	34%
归母净利率	15.3%	16.1%	16.5%	17.8%	17.5%
扣非归母净利润(亿元)	209.2	180.9	208.9	164.2	153.7
-同比	36%	53%	63%	35%	42%
扣非归母净利率	14.2%	14.0%	14.9%	15.8%	16.3%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况

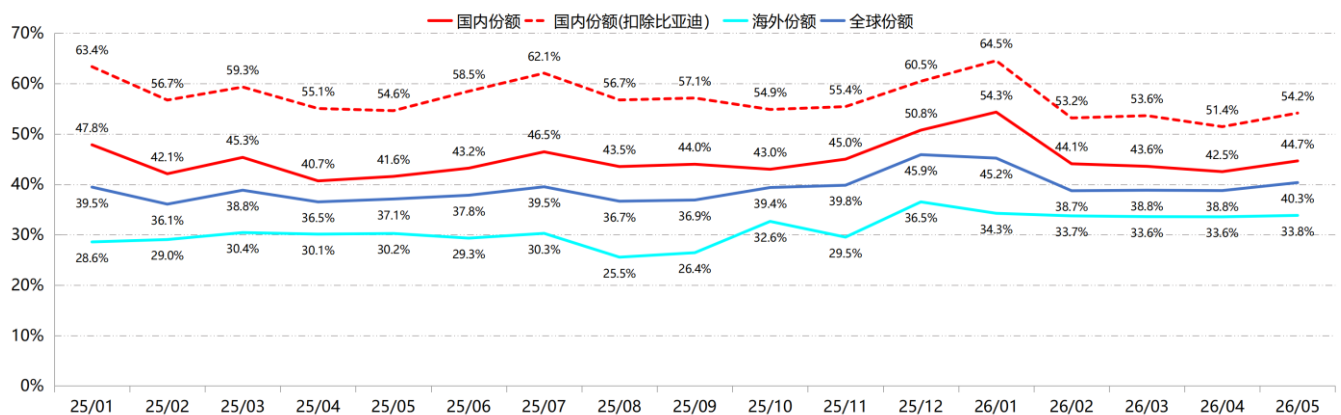


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 业务：动储产销两旺、需求持续增长确定性强。

龙头竞争优势强化、全球市占率突破 40%。动力方面，26 年 1-5 月公司全球装机 188.4GWh，同增 29.2%，份额 40.2%，同增 2.2pct，其中海外份额 33.7%，同增 3.7pct。26 年 1-6 月公司在国内装机 154.3GWh，份额 46.0%，同增 3.0pct，三元装机份额 75.2%，同增 4.3pct，乘用车份额 46.7%，同增 5.6pct，商用车份额 44.0%，同降 7.1pct。公司 26 年 H1 发布第三代神行超充电池、第三代麒麟电池、麒麟凝聚态电池、第二代骁遥超级增·混电池、钠新电池等，进一步丰富多化学体系产品矩阵，不断提升核心竞争力。储能方面，公司 26 年 1-6 月全球份额 25.4%，国内市场，公司与海博思创签署为期 3 年、总规模达 60GWh 的钠离子电池储能战略合作协议，推动钠电迎来产业化拐点。海外市场，公司在德国、西班牙、智利、马来西亚、澳大利亚等国家中标多个储能系统集成项目，其中欧洲项目涵盖黑启动应用场景，通过规模化的储能集成系统落地支撑当地电网安全。

图3：宁德时代全球份额变化情况



数据来源：SNE，东吴证券研究所

动储产销两旺、需求持续增长确定性强。26H1 公司电池产量 498GWh，同比+61%，销量 434GWh，同比+61%，其中 Q2 销量 230GWh，同环比+55%/+13%。拆分来看，我们预计 26H1 动力电池销量 325GWh，同比+51%，其中 Q2 销量 171GWh，同环比+47%/+11%；26H1 储能电池销量 109GWh，同比+102%，其中 Q2 销量 59GWh，同环比+84%/+18%。产能端，26H1 年化产能 1050GWh，产能利用率 94.9%，在建产能 764GWh，将在 1-2 年投产。全年看，公司排产预计 1.1-1.2TWh，对应出货约 1000GWh，同比增长 50%，其中储能占比 25%+。展望 27 年，公司排产预计 1.6-1.7TWh，对应确收有望达 1.2-1.3TWh，并预测未来 5 年（2027 年-2031 年）年复合增长 20-30%，需求韧性强。

图4：宁德时代电池产销情况

行业分类	项目	26H1	25H2	25H1	24H2	24H1
电池系统 (GWh)	产能	525	427	345	353	323
	产能利用率	94.9%	102.6%	89.9%	86.4%	65.3%
	产量	498	438	310	305	211
	销量	434	391	270	269	205
	在建产能	764	321	235	219	153

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

规模化对冲成本压力、总体单位盈利基本稳定。26H1 动力电池收入 1921 亿元，同比+46%，均价 0.67 元/Wh，环比提升约 4%，传导成本上涨；毛利率 20.6%，同环比-1/-4pct，单 Wh 毛利 0.12 元，同环比下降约-10%；其中 Q2 动力均价 0.68 元/Wh，环比 Q1 提升约 4%，盈利维持稳定。储能方面，26H1 收入 533 亿元，同比+88%，均价 0.55 元/Wh，环比持平微降，主要受产品结构影响；毛利率 24.0%，同环比-1.5/-4pct，单 Wh 毛利 0.12 元，同环比下降 10%+。整体看，原材料成本阶段性上涨，毛利率略有影响，但规模化对冲，盈利韧性强。

电池材料及其他业务业绩增长明显。26H1 电池材料回收及矿产资源收入 188 亿元，同比+67%，毛利率 27%，同比+6pct，主要受益金属价格及资源循环业务改善，我们预计贡献 40 亿利润，同比+167%。其他业务 26H1 收入 127 亿元，同比+66%，毛利率 69%，我们预计贡献 68 亿利润，同比+60%。

图5：宁德时代分业务/分区域业绩情况

	2026H1			2025H2			2025H1		
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	同比	毛利率
分产品									
动力电池系统	1921	46%	21%	1849	32%	25%	1316	17%	22%
储能系统	533	88%	24%	340	19%	28%	284	-1%	26%
电池材料及回收和 电池矿产资源	188	67%	27%	166	-4%	26%	112	-34%	21%
分区域									
境内	1898	61%	21%	1764	30%	25%	1177	1%	23%
境外	871	42%	30%	684	14%	34%	612	21%	29%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 财务表现亮眼、库存商品有所增加

财务表现亮眼、库存商品有所增加。26Q2 财务费用-6.9 亿元，环比改善，测算汇兑损失约 10.5 亿元（26Q1 亏损 18 亿、25Q2 正收益 16 亿）；Q2 其他收益 13.1 亿元，环比大幅下降 60%；投资收益 34.6 亿元，环增 29%；资产减值损失 5.3 亿元，环减 61%。26H1 末预计负债 986 亿元，较年初增加 133 亿元（Q2 为 44 亿），其中售后综合服务费

年初增加 79 亿元，销售返利较年初增加 54 亿元。26H1 末存货账面价值 1308 亿元，较年初+38%，其中库存商品 476 亿元、较年初+111%，发出商品 405 亿元、较年初+5%。26Q2 经营性净现金流 265 亿元，同环比+3%/-21%；资本开支 127 亿元，同环比+28%/+2%，扩产稳步推进。

图6：公司分季度利润表部分情况

单位：百万元	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3	2025Q2
销售费用	1239.5	924.1	1326.6	787.1	769.1
-销售费用率	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用	2939.7	3079.9	3435.0	3104.2	2503.6
-管理费用率	2.0%	2.4%	2.4%	3.0%	2.7%
研发费用	6062.8	5313.8	7078.8	4973.3	5280.6
-研发费用率	4.1%	4.1%	5.0%	4.8%	5.6%
财务费用	(693.1)	62.3	(924.1)	(1194.0)	(3533.9)
-财务费用率	-0.5%	0.0%	-0.7%	-1.1%	-3.8%
期间费用	9548.9	9380.1	10916.3	7670.6	5019.4
-期间费用率	6.5%	7.3%	7.8%	7.4%	5.3%
资产减值损失	(524.8)	(1358.9)	(4582.3)	(1578.9)	(1389.0)
信用减值损失	(213.7)	(250.7)	(41.4)	(25.8)	(219.5)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图7：公司分季度资产负债表部分情况

单位：亿元	25H1	25Q1-3	2025	26Q1	26H1
存货	722.7	802.1	945.3	1089.4	1308.2
较年初增长	21%	34%	58%	15%	38%
账面现金	3505.8	3242.4	3335.1	3520.0	3720.5
较年初增长	16%	7%	10%	6%	12%
应收账款	638.0	664.8	764.0	777.1	884.2
较年初增长	-1%	4%	19%	2%	16%
预付账款	97.5	135.6	142.8	191.6	227.9
较年初增长	63%	127%	139%	34%	60%
短期借款	450.4	403.2	351.7	363.3	429.0
较年初增长	6%	-5%	-17%	3%	22%
合同负债	366.4	406.8	492.3	455.5	364.8
较年初增长	32%	46%	77%	-7%	-26%
预计负债	801.4	858.4	853.2	942.1	986.1
较年初增长	11%	19%	19%	10%	16%
在建工程	350.9	373.7	297.3	348.5	330.3
较年初增长	18%	26%	0%	17%	11%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图8：公司分季度现金流量表部分情况

单位：亿元	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
经营活动产生的现金流量净额	258.2	219.7	525.6	336.8	265.4
投资活动产生的现金流量净额	-85.0	-310.2	-371.8	-146.2	-223.1
筹资活动产生的现金流量净额	199.1	-163.3	-105.9	87.6	155.5

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 962/1214/1468 亿元, 同比+33%/+26%/+21%, 对应 PE 为 18/15/12x, 给予 27 年 25x PE, 目标价约 656 元, 维持“买入”评级。

5. 风险提示

电动车销量不及预期：若宏观经济下行、终端消费需求减弱、新能源汽车支持政策变化，或充换电基础设施建设进度不及预期，可能导致电动车销量低于预期，进而影响公司动力电池出货量及产能利用率，对公司业绩造成不利影响。

市场竞争加剧：若行业新增产能持续释放、竞争对手加快技术迭代及产品降价，动力电池及储能电池市场竞争可能进一步加剧，从而对公司产品价格、市场份额及盈利能力产生不利影响。

原材料价格波动：碳酸锂、镍、钴等关键原材料价格波动对电池成本影响较大，若原材料价格超预期上涨且无法及时向下游客户传导，公司毛利率将面临下行压力；若原材料价格快速下跌，也可能带来库存减值风险。

产业链议价权变化风险：当前公司凭借技术、规模及客户资源优势保持较强盈利能力，但随着整车企业自研电池、供应链多元化以及电池行业产能持续释放，下游客户议价能力可能增强。若产业链利润分配向整车端转移，或客户降价、返利等诉求超出预期，公司产品价格、单位盈利及整体利润率可能承压。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	638,482	778,747	949,265	1,100,623	营业总收入	423,702	641,018	775,408	865,820
货币资金及交易性金融资产	392,506	417,926	520,380	630,916	营业成本(含金融类)	312,383	485,638	585,046	640,370
经营性应收款项	135,271	223,507	269,177	299,000	税金及附加	2,832	3,654	4,265	4,762
存货	94,526	117,659	138,799	148,955	销售费用	3,735	5,000	5,816	6,061
合同资产	375	641	775	866	管理费用	11,667	16,666	19,385	20,780
其他流动资产	15,802	19,013	20,133	20,886	研发费用	22,147	31,410	35,669	38,962
非流动资产	336,346	348,760	350,502	349,178	财务费用	(7,940)	(4,610)	(4,996)	(6,533)
长期股权投资	64,884	64,884	64,884	64,884	加:其他收益	10,600	12,820	13,957	14,719
固定资产及使用权资产	149,670	146,987	141,265	132,502	投资净收益	7,971	10,897	12,019	11,256
在建工程	29,733	37,733	45,733	53,733	公允价值变动	974	0	0	0
无形资产	15,264	14,703	14,116	13,505	减值损失	(9,079)	(5,650)	(5,599)	(5,548)
商誉	837	887	937	987	资产处置收益	175	64	78	87
长期待摊费用	4,961	4,961	4,961	4,961	营业利润	89,519	121,392	150,679	181,933
其他非流动资产	70,997	78,605	78,605	78,605	营业外净收支	8	(400)	(450)	(300)
资产总计	974,828	1,127,507	1,299,766	1,449,800	利润总额	89,527	120,992	150,229	181,633
流动负债	399,626	487,307	578,947	631,509	减:所得税	12,740	18,693	21,032	25,429
短期借款及一年内到期的非流动负债	35,173	34,946	34,946	34,946	净利润	76,786	102,299	129,197	156,204
经营性应付款项	263,606	323,758	390,030	426,913	减:少数股东损益	4,585	6,138	7,752	9,372
合同负债	49,233	48,076	58,156	64,937	归属母公司净利润	72,201	96,161	121,445	146,832
其他流动负债	51,614	80,526	95,814	104,713	每股收益-最新股本摊薄(元)	15.61	20.78	26.25	31.74
非流动负债	204,175	216,670	216,670	216,670	EBIT	75,968	116,382	145,233	175,100
长期借款	78,235	78,235	78,235	78,235	EBITDA	102,905	151,626	183,542	216,474
应付债券	3,443	3,443	3,443	3,443	毛利率(%)	26.27	24.24	24.55	26.04
租赁负债	2,805	2,805	2,805	2,805	归母净利率(%)	17.04	15.00	15.66	16.96
其他非流动负债	119,692	132,186	132,186	132,186	收入增长率(%)	17.04	51.29	20.97	11.66
负债合计	603,801	703,976	795,616	848,179	归母净利润增长率(%)	42.28	33.18	26.29	20.90
归属母公司股东权益	337,108	383,475	456,342	544,441					
少数股东权益	33,919	40,056	47,808	57,181					
所有者权益合计	371,026	423,531	504,150	601,621					
负债和股东权益	974,828	1,127,507	1,299,766	1,449,800					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133,220	97,972	180,324	199,164	每股净资产(元)	73.87	82.88	98.63	117.67
投资活动现金流	(94,476)	(35,260)	(28,904)	(29,508)	最新发行在外股份 (百万股)	4,627	4,627	4,627	4,627
筹资活动现金流	(6,310)	(30,350)	(48,966)	(59,121)	ROIC(%)	14.47	19.04	21.41	22.40
现金净增加额	29,770	25,420	102,454	110,535	ROE-摊薄(%)	21.42	25.08	26.61	26.97
折旧和摊销	26,937	35,244	38,309	41,374	资产负债率(%)	61.94	62.44	61.21	58.50
资本开支	(42,133)	(40,886)	(40,922)	(40,763)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.54	18.43	14.59	12.07
营运资本变动	33,134	(32,100)	18,478	6,693	P/B (现价)	5.19	4.62	3.88	3.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>