

宁德时代 (300750.SZ)

Q2 业绩符合预期, 大手笔回购彰显信心

公司公告: 2026H1 实现营收、归母、扣非净利润分别 2769.17、432.84、390.13 亿元, 同比分别增长 54.80%、41.98%、43.44%; 其中 2026Q2 单季营收、归母、扣非净利润 1477.86、225.46、209.20 亿元, 环比分别+14.4%、+8.7%、+15.6%。Q2 销售量约 240GWh, 归母单位盈利约 0.094 元/Wh, 环比基本持平。公司推出 200-400 亿元大手笔回购注销方案, 彰显信心, 维持“强烈推荐”。

■ **26Q2 业绩维持高增。**2026H1 实现营收、归母、扣非净利润 2769.17、432.84、390.13 亿元, 同比分别+54.8%、+42.0%、+43.4%。毛利率 23.93%, 同比下降 1.09pct。经营性现金流净额 602.17 亿元, 同比增长 2.61%。2026Q2 实现营收、归母、扣非净利润 1477.86、225.46、209.20 亿元, 环比分别+14.4%、+8.7%、+15.6%。Q2 在手现金超 3405 亿元, 资产负债率 63.65%, 公司盈利延续强劲, 报表质量扎实。

■ **Q2 销量稳步提升, 单位盈利环比持平。**2026H1 动力、储能收入分别 1921、533 亿元, 同比+46%、+88%。2026H1 公司电池销售量预计 440GWh, 同比增长接近 60%, 储能占比提升至约 25%; 预计 Q2 销售量约 240GWh。单位盈利保持稳定, Q2 归母单位盈利约 0.094 元/Wh, 扣非单位盈利约 0.087 元/Wh, 环比基本持平。报表毛利率波动主要来自储能占比提升与原材料价格变动, 单位盈利影响不大。

■ **产能接近满载, 扩产继续提速。**公司当前年化产能约 1050GWh, H1 电池系统产量 498GWh, 产能利用率达 94.9%; 在建产能 764GWh, 合计规划产能约 1.8TWh, 较年初持续扩张, 大部分产能预计未来 1-2 年逐步投产。公司持续推进海内外多基地建设, 为后续需求提前储备产能。

■ **动力份额持续提升, 储能与新技术加速落地。**上半年, 公司国内乘用车装机份额 46.7%, 同比提升 5.6pct; 1-5 月全球动力电池份额 40.2%, 同比提升 2.2pct。储能方面, 587Ah 储能电芯已规模化交付, 钠电大单持续落地, 海外储能订单增速或快于国内。此外公司积极布局 AIDC 业务, 未来有潜力。

■ **大手笔回购股票。**公司推出约 65 亿元中期分红, 占归母利润 15%, 与 25H1 比例一致。同时, 公司公告拟使用 200-400 亿元进行回购并注销, 大手笔回购超市场预期。

■ **投资建议:** 公司竞争力强, 在原材料价格上涨背景下, 单位盈利保持稳定, 行业议价权强; 同时布局钠电、AIDC 等新领域, 未来发展有潜力; 公司大手笔回购, 彰显信心, 维持“强烈推荐”评级

■ **风险提示:** 动力电池需求不及预期, 价格竞争加剧, 原材料成本上涨。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	362013	423702	678253	844168	991053
同比增长	-10%	17%	60%	24%	17%
营业利润(百万元)	64052	89519	122183	153047	174702
同比增长	19%	40%	36%	25%	14%
归母净利润(百万元)	50745	72201	98270	122847	140095
同比增长	15%	42%	36%	25%	14%
每股收益(元)	10.97	15.61	21.24	26.55	30.28
PE	36.0	25.3	18.6	14.9	13.1
PB	7.4	5.4	4.2	3.5	3.0

资料来源: 公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/电力设备及新能源
目标估值: NA
当前股价: 390.86 元

基础数据

总股本 (百万股)	4627
已上市流通股 (百万股)	4260
总市值 (十亿元)	1808.4
流通市值 (十亿元)	1665.1
每股净资产 (MRQ)	82.0
ROE (TTM)	22.4
资产负债率	63.7%
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司
主要股东持股比例	22.04%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《宁德时代 (300750) —Q4 业绩符合预期, 领先优势仍然明显》2025-03-31
- 《宁德时代 (300750) —Q3 经营性业绩超预期, 盈利能力持续提升》2024-10-21
- 《宁德时代 (300750) —Q2 业绩符合预期, 动力储能新产品快速放量》2024-09-02

蒋国峰 S1090524100005

✉ jianguofeng@cmschina.com.cn

吕昊 S1090524020002

✉ lvhao1@cmschina.com.cn

正文目录

一、 2026H1 经营态势持续向好，26Q2 业绩高增.....3

二、 盈利能力稳健，大手笔回购股票6

盈利预测8

风险提示8

图表目录

图 1： 公司动力电池出货量（GWh）和毛利率.....7

图 2： 公司储能电池出货量（GWh）和毛利率.....7

图 4: 宁德时代历史 PE Band9

图 5: 宁德时代历史 PB Band9

表 1: 业绩摘要.....3

表 2: 单季度业绩摘要.....4

表 3: 现金流情况4

表 4: 负债情况.....5

表 5: 固定资产和在建工程情况5

表 6: 资产回报率情况.....5

表 7: 预计负债估算.....5

表 8: 折旧情况分析.....5

表 9: 动力电池业务拆分6

表 10: 储能电池业务拆分6

表 11: 全球动力电池装机量数据7

附： 财务预测表.....11

一、2026H1 经营态势持续向好，26Q2 业绩高增

公司公告：2026H1 实现营收、归母、扣非净利润 2769.17、432.84、390.13 亿元，同比分别+54.8%、+42.0%、+43.4%。毛利率 23.93%，同比下降 1.09pct。经营性现金流净额 602.17 亿元，同比增长 2.61%，在手现金超 3405 亿元，资产负债率 63.65%，同比上升 1.06pct，经营呈现高速增长态势，报表质量扎实。2026 年上半年研发投入 113.77 亿元，维持高位投入。

2026Q2 实现营收、归母、扣非净利润 1477.86、225.46、209.20 亿元，环比分别+14.4%、+8.7%、+15.6%。

【盈利能力强韧】Q2 下游需求加速释放，公司 Q2 营收同比增长超 56%，归母净利润同比增长约 36.5%，盈利规模实现高速扩张。公司 2026Q2 毛利率约 23.15%，同比回落约 2.43pct。报表毛利率波动主要来自储能占比提升与原材料价格变动，单位盈利影响不大。

【资产负债表强劲】2026 年二季度末，公司固定资产约 1693.82 亿元，较年初增长约 230 亿元，产能扩张节奏明确。公司资产负债率 63.65%，同比小幅上升 1.06pct，整体处于稳健可控区间，在手现金达 3405.86 亿元，资金实力充足，为业务扩张与技术研发提供强大支撑。

【现金流】2026 年二季度，公司经营性现金流量净额约 265.36 亿元，同比增长约 2.8%，在行业竞争加剧背景下仍实现稳健正增长，现金流表现优异。

【产能与扩产】H1 电池系统产量 498GWh，产能利用率 94.9%，当前年化产能约 1050GWh，在建产能 764GWh，合计约 1.8TWh，大部分预计未来 1-2 年逐步投产。公司持续推进山东、中州、宜宾、匈牙利、印尼及西班牙等基地建设，为下半年及 2027 年需求提前准备产能。

表 1：业绩摘要

人民币，百万	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
营业收入	400917.04	362012.55	423701.83	178886.25	276916.58	54.80
营业成本	309070.43	273518.96	312383.3	134123.6	210654.89	57.06
毛利润	91846.61	88493.59	111318.53	44762.65	66261.69	48.03
销售税金	1695.51	2057.47	2832.32	1245.85	1324.94	6.35
毛利润（扣除销售税金）	90151.1	86436.12	108486.21	43516.8	64936.75	49.22
销售费用	17954.44	3562.8	3735.12	1621.43	2163.58	33.44
管理费用	8461.82	9689.84	11666.74	5127.53	6019.6	17.40
研发费用	18356.11	18606.76	22146.58	10094.57	11376.55	12.70
经营利润	53718.3	64051.8	89518.64	26673.27	45377.02	70.12
资产和信用减值损失	-6107.97	-9295.86	-9078.75	-2850.28	-2348.12	-17.62
财务费用	-4927.7	-4131.92	-7939.86	-5821.81	-630.79	-89.16
投资收益	3189.2	3987.82	7970.55	2875.69	6152.68	113.95
资产处置收益	16.98	19.32	174.64	62.18	22.05	-64.54
公允价值变动净收益	46.27	664.22	974.08	178.36	1240.69	595.61
其他收益	6267.39	9967.63	10600.48	6059.49	4589.63	-24.26
营业外收入	503.68	135.42	463.52	168.48	200.16	18.80
营业外支出	307.92	1005.18	455.61	176.5	98.06	-44.44
利润总额	53914.05	63182.04	89526.55	38812.5	55766.86	43.68
所得税	7153.02	9175.25	12740.24	6447.05	8736.22	35.51
税后净利润	46761.03	54006.79	76786.31	32365.45	47030.64	45.31
少数股东损益	2639.79	3262.11	4585.03	1880.31	3746.64	99.26

归母净利润	44121.25	50744.68	72201.28	30485.14	43284.00	41.98
非经常性损益	4029.58	5751.76	7693.42	3287.67	4270.70	29.9
扣非归母净利润	40091.67	44992.92	64507.86	27197.47	39013.3	43.44
%						百分比变动
毛利率	22.91	24.44	26.27	25.02	23.93	-1.09
销售费用率	4.48	0.98	0.88	0.91	0.78	-0.13
管理费用率	2.11	2.68	2.75	2.87	2.17	-0.69
研发费用率	4.58	5.14	5.23	5.64	4.11	-1.53
财务费用率	-1.23	-1.14	-1.87	-3.25	-0.23	3.02
经营利润率	13.40	17.69	21.13	14.91	16.39	1.48
所得税率	14.10	15.50	15.62	17.94	17.61	-0.33
净利率	11.66	14.92	18.12	18.09	16.98	-1.11
扣非净利率	10.00	12.43	15.22	15.20	14.09	-1.11

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 单季度业绩摘要

百万元	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2 同比 (%)	26Q2 环比 (%)
营业收入	84704.59	94181.66	104185.73	140629.85	129131.04	147785.54	56.91	14.45
营业成本	64030.11	70093.49	77303.54	100956.15	97086.37	113568.52	62.02	16.98
毛利润	20674.48	24088.17	26882.19	39673.70	32044.67	34217.02	42.05	6.78
销售费用	852.32	769.11	787.10	1326.60	924.09	1239.49	61.16	34.13
管理费用	2623.93	2503.60	3104.19	3435.03	3079.94	2939.66	17.42	-4.55
研发费用	4814.00	5280.56	4973.26	7078.76	5313.77	6062.78	14.81	14.10
财务费用	-2287.91	-3533.90	-1193.98	-924.08	62.27	-693.06	-80.39	-1213.03
所得税	2513.40	3933.66	1968.48	4324.70	3944.35	4791.87	21.82	21.49
归母净利润	13962.56	16522.58	18548.97	23167.17	20737.71	22546.29	36.46	8.72
非经常性损益	2,133.39	1,154.29	2,127.21	2,278.53	2,645.07	1,625.63	40.83	-38.54
扣非归母净利润	11829.17	15368.30	16421.76	20888.64	18092.64	20,920.66	36.13	15.63
%							百分点同比	百分点环比
毛利率	24.41	25.58	25.80	28.21	24.82	23.15	-2.43	-1.67
销售费用率	1.01	0.82	0.76	0.94	0.72	0.84	0.02	0.12
管理费用率	3.10	2.66	2.98	2.44	2.39	1.99	-0.67	-0.40
研发费用率	5.68	5.61	4.77	5.03	4.12	4.10	-1.51	-0.02
财务费用率	-2.70	-3.75	-1.15	-0.66	0.05	-0.47	3.28	-0.52
所得税率	15.67	19.77	10.07	16.58	16.44	18.70	-1.06	2.26
净利率	16.48	17.54	17.80	16.47	16.06	15.26	-2.29	-0.80
扣非净利率	13.97	14.05	12.61	11.00	14.01	12.37	-1.69	-1.64

资料来源：公司公告、招商证券

表 3: 现金流情况

%	2022	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
赊销比	18.71	16.41	17.75	18.36	75.69	69.08	-6.62
存货营收比	23.33	14.88	67.20	118.50	24.53	50.50	25.97
销售商品、劳务获现金/营收	93.06	74.49	115.33	112.77	263.19	203.23	-59.96
经营现金流净额/税后净利润	199.19	119.34	191.13	184.51	420.32	290.37	-129.94

资料来源：公司公告、招商证券

表 4: 负债情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化 (%)
负债率 (%)	69.3	65.2	61.9	62.6	63.7	1.1
短期借款 (百万元)	15181.0	19696.3	12935.5	19009.4	20885.9	9.9
一年内到期的非流动负债 (百万元)	7008.9	22881.4	22237.5	26031.7	22010.7	-15.4
长期借款 (百万元)	83449.0	81238.5	78234.9	82416.1	74262.7	-9.9
应付债券 (百万元)	19237.0	11922.6	3443.4	11970.6	28512.0	138.2
长期应付款 (百万元)	1520.3	1606.5	1639.6	1640.0	1632.3	-0.5
在手现金 (百万元)	264306.5	303512.0	333512.9	350577.7	372053.3	6.1

资料来源：公司公告，招商证券

表 5: 固定资产和在建工程情况

百万元	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	同比变化 (%)
固定资产	115,387.96	112,589.05	146,400.59	118,696.65	169,381.82	42.70
在建工程	25,011.91	29,754.70	29,733.11	35,086.19	33,025.30	-5.87

资料来源：公司公告，招商证券

表 6: 资产回报率情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
ROE(%)	24.36	22.83	24.72	5.49	5.97	0.48
ROA(%)	7.10	7.18	8.72	1.85	2.25	0.40
ROIC(%)	13.52	12.88	15.46	3.07	4.49	1.42

资料来源：公司公告，招商证券

表 7: 预计负债估算

亿元	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 H1
预计负债期末余额	99.54	196.97	516.3	719.27	853.24	986.07
其中：售后综合服务费	68.22	139.77	283.9	390.7	512.33	591.31
销售返利	31.32	57.20	231.2	327.2	339.44	393.28
亿元	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 H1
当期预计负债变化值	31.6	97.4	319.4	203.0	133.97	132.83
其中：售后综合服务费	28.9	71.5	144.1	118.4	121.63	78.98
销售返利	2.6	25.9	174.0	96.0	12.2	53.83
营业收入	1304	3286	4009.17	3620	4237	2769.17
售后综合服务费计提比例	2.2%	2.2%	3.6%	3.2%	2.9%	2.9%

资料来源：公司公告，招商证券

表 8: 折旧情况分析

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 H1
机器设备折旧额总计 (亿元)	50.01	102.42	183.22	187.28	196.61	116.17
产量 (GWh)	162.00	325.00	389.00	516.00	748.00	498.00
单位折旧额 (元/kWh)	30.87	31.51	47.10	36.29	26.28	23.33
产能 (GWh)	170.39	390	552	676	772	525
新增产能 (GWh)	101.29	219.61	162	124	96	-247
产能利用率	95%	83%	70%	76%	97%	95%

资料来源：公司公告，招商证券

二、盈利能力稳健，大手笔回购股票

Q2 销量稳步提升，单位盈利环比持平。2026H1 动力、储能收入分别 1921、533 亿元，同比+46%、+88%。2026H1 公司电池销售量预计 440GWh，同比增长接近 60%，储能占比提升至约 25%；预计 Q2 销售量约 240GWh。单位盈利保持稳定，Q2 归母单位盈利约 0.094 元/Wh，扣非单位盈利约 0.087 元/Wh，环比基本持平。报表毛利率波动主要来自储能占比提升与原材料价格变动，单位盈利影响不大。

动力份额持续提升，储能与新技术加速落地。上半年，公司国内乘用车装机份额 46.7%，同比提升 5.6pct；1-5 月全球动力电池份额 40.2%，同比提升 2.2pct。储能方面，587Ah 储能电芯已规模化交付，钠电大单持续落地，海外储能订单增速或快于国内。此外公司积极布局 AIDC 业务，未来有潜力。

维持高分红，大手笔回购股票。公司推出约 65 亿元中期分红，占归母净利润 15%，与 25H1 比例一致。同时，公司公告拟使用 200-400 亿元进行回购并注销，大手笔回购超市场预期。

表 9：动力电池业务拆分

动力电池，亿元	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 H1
营业收入	914.91	2365.93	2852.53	2530.41	3165.06	1921.25
营业成本	713.62	1959.65	2217.14	1924.61	2410.64	1524.92
出货量（GWh）	116.71	242.00	321.00	381.00	541.00	330.00
含税单价（元/wh）	0.89	1.10	1.00	0.75	0.66	0.66
不含税单价（元/wh）	0.78	0.98	0.89	0.66	0.59	0.58
单位成本（元/wh）	0.61	0.81	0.69	0.51	0.45	0.46
单位归上利润估算（元/wh）	0.06	0.06	0.09	0.09	0.11	0.07
毛利率	22.0%	17.2%	22.3%	23.9%	23.8%	20.6%

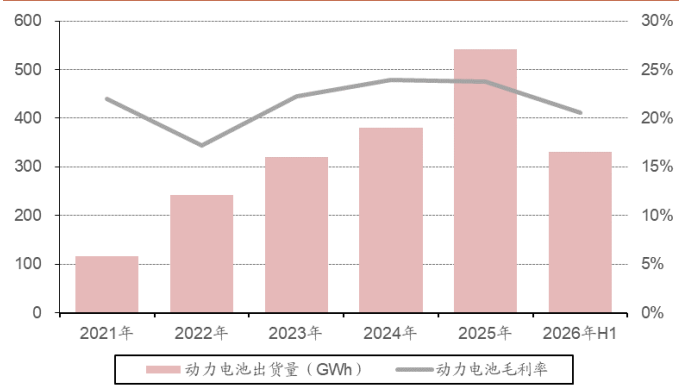
资料来源：公司公告、招商证券 注：出货量为估算值

表 10：储能电池业务拆分

储能电池，亿元	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 H1
营业收入	136.24	449.80	599.01	572.90	624.40	532.61
营业成本	97.39	373.27	456.48	419.14	457.64	405.01
出货量（GWh）	16.70	47.00	69.00	93.00	121.00	110.00
含税单价（元/wh）	0.92	1.08	0.98	0.70	0.58	0.55
不含税单价（元/wh）	0.82	0.96	0.87	0.62	0.52	0.48
单位成本（元/wh）	0.58	0.79	0.66	0.45	0.39	0.37
单位归上利润估算（元/wh）	0.12	0.06	0.10	0.10	0.11	0.08
毛利率	28.5%	17.0%	23.8%	26.8%	26.7%	24.0%

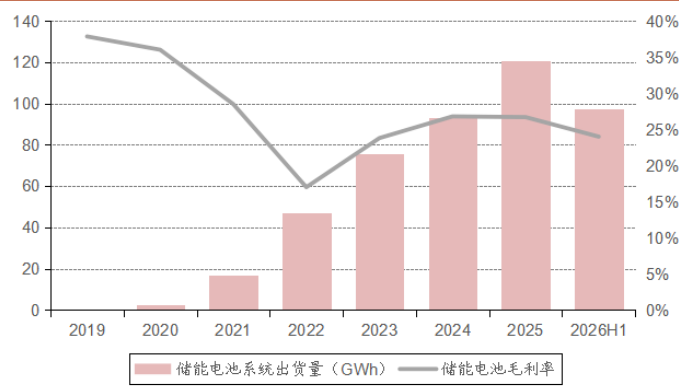
资料来源：公司公告、招商证券 注：出货量为估算值

图 1：公司动力电池出货量（GWh）和毛利率



资料来源：公司公告、招商证券 注：出货量为估算值

图 2：公司储能电池出货量（GWh）和毛利率



资料来源：公司公告、招商证券 注：出货量为估算值

表 11：全球动力电池装机量数据

年度装机量（GWh）	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-5 月
宁德时代	96.7	184.4	259.7	339.3	464.7	188.4
LGES	60.2	71.6	95.8	96.3	108.8	41.0
松下	36.1	35.6	44.9	35.1	44.2	15.1
比亚迪	26.3	70.5	111.4	153.7	194.8	67.6
SKInnovation	16.7	30.1	34.4	39	44.5	15.8
三星 SDI	13.2	23.9	32.6	29.6	28.9	/
中航锂电	7.9	18.5	33.4	39.4	62.8	23.8
总计	296.8	509.2	705.5	894.4	1187.0	469.2
市占率	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-5 月
宁德时代	32.6%	36.2%	36.8%	37.9%	39.1%	40.2%
LGES	20.3%	14.1%	13.6%	10.8%	9.2%	8.7%
松下	12.2%	7.0%	6.4%	3.9%	3.7%	3.2%
比亚迪	8.9%	13.9%	15.8%	17.2%	16.4%	14.4%

资料来源：SNE、招商证券

盈利预测

表 12：业绩预测

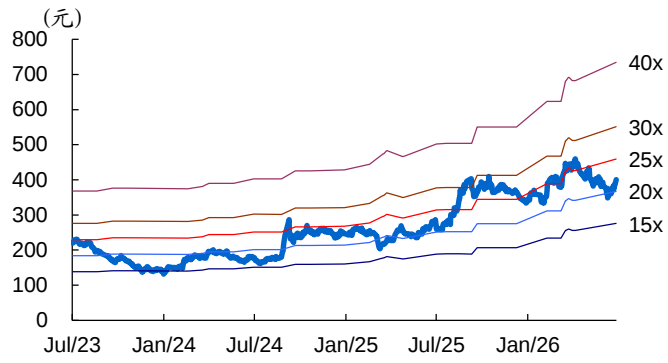
		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
动力电池系统	收入（亿元）	2530.4	3165.1	4661.0	5510.0	6270.0
	YoY	-11.3%	25.1%	47.3%	18.2%	13.8%
	营业成本（亿元）	1924.6	2410.6	3589.0	4242.7	4827.9
	毛利率	23.9%	23.8%	23.0%	23.0%	23.0%
储能电池系统	收入（亿元）	572.9	624.4	1420.5	2013.9	2518.9
	YoY	-4.4%	9.0%	127.5%	41.8%	25.1%
	营业成本（亿元）	419.1	457.6	1065.4	1490.3	1864.0
	毛利率	26.8%	26.7%	25.0%	26.0%	26.0%
锂电池材料	收入（亿元）	287.0	218.6	437.2	612.1	765.1
	YoY	-14.6%	-23.8%	100.0%	40.0%	25.0%
	营业成本（亿元）	256.8	159.0	319.2	446.8	558.6
	毛利率	10.5%	27.3%	27.0%	27.0%	27.0%
电池矿产资源	收入（亿元）	54.93	59.78	77.71	101.03	131.34
	YoY	-28.98%	8.83%	30.00%	30.00%	30.00%
	营业成本（亿元）	50.25	53.06	69.94	90.93	118.20
	毛利率	8.52%	11.24%	10.00%	10.00%	10.00%
其他	收入（亿元）	174.9	169.2	186.1	204.7	225.2
	YoY	21.2%	-3.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	营业成本（亿元）	84.4	43.5	55.8	51.2	56.3
	毛利率	51.8%	74.3%	70.0%	75.0%	75.0%
汇总	收入（亿元）	3620.1	4237.0	6782.5	8441.7	9910.5
	YoY	-9.7%	17.0%	60.1%	24.5%	17.4%
	营业成本（亿元）	2735.2	3123.8	5099.3	6321.9	7424.9
	毛利率	24.4%	26.3%	24.8%	25.1%	25.1%

资料来源：公司公告，招商证券

风险提示

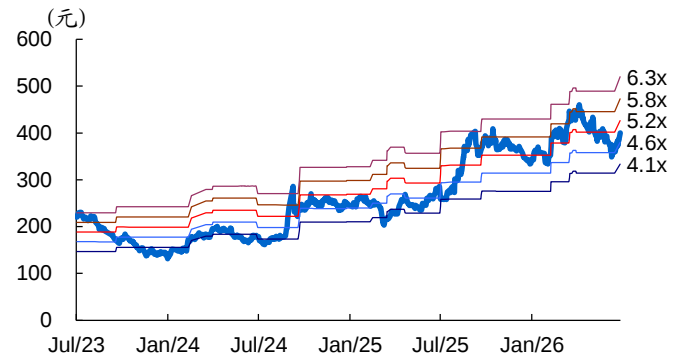
- 1) 动力电池需求不及预期：下游新能源汽车市场增长受宏观经济走势、终端消费意愿、海外贸易环境等多重因素影响存在不确定性。
- 2) 价格竞争加剧：行业内企业持续扩张产能，市场份额争夺日趋激烈，如果未来行业价格竞争进一步加剧，公司产品售价将面临持续下行压力。
- 3) 原材料成本上涨：锂、钴、镍等上游核心原材料价格受供需格局、地缘政治、市场情绪等因素影响波动较大，可能推高公司生产成本。

图 3: 宁德时代历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 4: 宁德时代历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

公司报告: Q4 业绩符合预期, 领先优势仍然明显, 20250331

公司报告: Q3 经营性业绩超预期, 盈利能力持续提升, 20241021

公司报告: Q2 业绩符合预期, 动力储能新产品快速放量, 20240902

公司报告: Q1 业绩超预期, 盈利水平依旧强劲, 20240422

公司报告: 报表质量硬核, 领先优势仍然明显, 20240320

公司报告: Q3 业绩符合预期, 短期费用扰动影响增速, 20231023

公司报告: 业绩表现亮眼, 海外市占率快速提升, 20230804

公司报告: 一季度业绩超预期, 动力、储能业务继续领跑, 20230427

公司报告: 年报业绩依旧亮眼, 动力、储能业务继续领跑, 20230320

公司报告: Q3 业绩继续高增长, 储能盈利明显修复, 20221031

公司报告: Q2 业绩大超预期, 盈利水平强劲恢复, 20220825

公司报告: 全球竞争力领先, 有望较快出现盈利拐点, 20220714

公司报告: 保持行业领先, 盈利能力有望较快修复, 20220507

公司报告: 年报业绩符合预期, 动力、储能业务高速增长, 20220424

公司报告: 业绩超预期, 规模效应和供应链管理能力的发挥是主因, 20220226

公司报告: 业绩符合预期, 毛利率超预期增长, 20211031

公司报告: 动力电池竞争力更加清晰, 储能正在成为新增长点, 20210829

公司报告: 业绩符合预期, 报表质量再超预期, 20210503

公司深度: 全球竞争力清晰, 将保持长周期增长, 20210430

公司报告: 减值计提影响三季度业绩, 动力电池保持领先, 20201029

公司报告: 业绩超预期, 动力回暖、其他业务贡献大增, 20200829

专题报告: 全球竞争力清晰, 将体现长周期增长, 20200712

公司深度: 竞争力清晰, 继续全球扩张, 20200509

公司报告: 国内装机份额超 5 成, 成功打入特斯拉供应链, 20200202

公司报告: 普莱德补偿问题基本落地, 长期价值清晰, 20201126

专题报告: 宁德时代投资价值分析, 20191122

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	510142	638482	912170	1111846	1309010
现金	303512	333513	456667	560489	672073
交易性投资	14282	60127	60127	60127	60127
应收票据	130	1380	2209	2749	3228
应收款项	64136	76403	122305	152223	178710
其它应收款	2207	2120	3393	4223	4958
存货	59836	94526	154303	191298	224676
其他	66039	70412	113166	140735	165237
非流动资产	276516	336346	360251	378789	393141
长期股权投资	54792	64884	64884	64884	64884
固定资产	112589	146401	172908	193689	209980
无形资产商誉	15315	16101	14491	13042	11738
其他	93821	108960	107968	107174	106539
资产总计	786658	974828	1272421	1490635	1702151
流动负债	317172	399626	589223	716096	827759
短期借款	19696	12935	23000	25000	24000
应付账款	198334	263606	430306	533475	626556
预收账款	27834	49233	80368	99636	117021
其他	71307	73851	55549	57985	60183
长期负债	196030	204175	204175	204175	204175
长期借款	81238	78235	78235	78235	78235
其他	114792	125940	125940	125940	125940
负债合计	513202	603801	793398	920272	1031935
股本	4403	4564	4627	4627	4627
资本公积金	114043	149150	184324	184324	184324
留存收益	128483	183394	249913	333452	424409
少数股东权益	26526	33919	40159	47960	56857
归属于母公司所有者权益	246930	337108	438864	522403	613360
负债及权益合计	786658	974828	1272421	1490635	1702151

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	96990	133220	163475	171743	191264
净利润	54007	76786	104510	130648	148992
折旧摊销	24699	26599	34229	39596	43782
财务费用	5166	2471	(5000)	(5000)	(5000)
投资收益	(4385)	(8430)	(21500)	(22521)	(23594)
营运资金变动	23884	41552	51235	29020	27083
其它	(6380)	(5759)	0	0	0
投资活动现金流	(48875)	(94476)	(36635)	(35613)	(34541)
资本支出	(31180)	(42345)	(58134)	(58134)	(58134)
其他投资	(17695)	(52131)	21500	22521	23594
筹资活动现金流	(14524)	(6310)	(3687)	(32308)	(45139)
借款变动	(25614)	(40925)	(12173)	2000	(1000)
普通股增加	4	160	63	0	0
资本公积增加	27709	35107	35174	0	0
股利分配	(8846)	(20049)	(31750)	(39308)	(49139)
其他	(7777)	19397	5000	5000	5000
现金净增加额	33591	32435	123154	103822	111584

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	362013	423702	678253	844168	991053
营业成本	273519	312383	509929	632188	742493
营业税金及附加	2057	2832	4534	5643	6625
营业费用	3563	3735	5979	7442	8737
管理费用	9690	11667	18676	23244	27289
研发费用	18607	22147	35452	44124	51802
财务费用	(4132)	(7940)	(5000)	(5000)	(5000)
资产减值损失	(9277)	(8904)	(8000)	(6000)	(8000)
公允价值变动收益	664	974	1071	1071	1071
其他收益	9968	10600	11661	12244	12856
投资收益	3988	7971	8768	9206	9666
营业利润	64052	89519	122183	153047	174702
营业外收入	135	464	417	375	375
营业外支出	1005	456	364	292	292
利润总额	63182	89527	122236	153131	174786
所得税	9175	12740	17725	22483	25794
少数股东损益	3262	4585	6240	7801	8897
归属于母公司净利润	50745	72201	98270	122847	140095

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-10%	17%	60%	24%	17%
营业利润	19%	40%	36%	25%	14%
归母净利润	15%	42%	36%	25%	14%
获利能力					
毛利率	24.4%	26.3%	24.8%	25.1%	25.1%
净利率	14.0%	17.0%	14.5%	14.6%	14.1%
ROE	22.8%	24.7%	25.3%	25.6%	24.7%
ROIC	14.0%	15.6%	18.6%	19.9%	19.8%
偿债能力					
资产负债率	65.2%	61.9%	62.4%	61.7%	60.6%
净负债比率	15.7%	11.6%	8.0%	6.9%	6.0%
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	5.2	4.0	4.1	3.7	3.6
应收账款周转率	5.6	6.0	6.7	6.0	5.9
应付账款周转率	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	10.97	15.61	21.24	26.55	30.28
每股经营净现金	20.96	28.79	35.33	37.12	41.34
每股净资产	53.37	72.86	94.86	112.91	132.57
每股股利	4.33	6.86	8.50	10.62	12.11
估值比率					
PE	36.0	25.3	18.6	14.9	13.1
PB	7.4	5.4	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	26.8	20.8	14.6	11.8	10.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。