仅供内部参考，请勿外传！

宁德时代（300750.SZ）

优于大市

宁德时代A股估值分析：估值底就在当前，极端悲观情景下的盈利推演

◆ 公司研究·公司快评 ◆ 电力设备·电池 ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980520080003

联系人： 王喆萱 wangzhexuan@guosen.com.cn

事项：

2026年以来海外新能源车市场繁荣发展，特别是欧洲市场保持较高增速，渗透率不断提升。最新数据显示，今年9月九国新能源车市表现亮眼，单月销量47.13万辆，同比+51%、环比+85%；渗透率进一步升至43.2%，同比提高11.4个百分点、环比抬升1.4个百分点。今年前9个月欧洲九国累计销量288万辆，同比增长39%。与此同时，国内出口高速增长，9月份吉利、长城新能源车出口量分别为10.7/6.0万辆，同比+162%/+19%，1-9月份累计出口79.8/47.6万辆、同比+162%/+42%。

国信电新观点：宁德时代作为全球动力电池和储能电芯的双龙头，在海外动力电池市场和全球集中式储能行业拥有长期稳定的市场占有率（2026H1市占率分别为39.9%/27.1%）和品牌美誉度，同时在竞争策略上长期守住不盲目参与价格战的行业底线，专注于技术和品质领先，为客户打造最优性价比的解决方案。同时公司长期经营现金流稳健，信用账期和供应链管理话语权稳定，股息政策和回购安排充分关切投资者价值回报。最近一段时间公司A股估值持续回调，我们对公司在行业极端悲观的情景推演得出公司静态PE（ttm）底线在14倍。当前港股已经较A股溢价超过40%。我们判断当前宁德时代A股估值运行在底部区间，近期下跌主要受到双创流动性压力，未来公司价值回归的空间和动能较强，重点推荐。

我们维持盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润963.51/1200.89/1408.87亿元，同比+33%/+25%/+17%，EPS为21.11/26.31/30.87元，动态PE为14.3/11.5/9.8倍，维持优于大市评级。

评论：

◆ 一、历史上的估值低有多少？极端情况估值还会跌多少？

复盘2024年宁德时代同样面临市场宏观、去宁德化叙事和贸易摩擦三重压力，当时公司三个维度的相对估值均跌至历史最低。

宁德时代2024年估值由三重压制共振形成：宏观流动性、产业叙事、海外政策。（1）宏观Beta：A股流动性冲击，2024年1月A股快速下跌，沪深300单月-6.3%，创业板指-16.8%；风险偏好收缩压制高权重成长股。（2）产业叙事：去宁化集中落地，2023年末至2024年初多家车企公布自研电池计划。（3）海外政策风险：美国禁用采购条款，2024年1月美国通过法案，禁止国防部自2027年10月起采购宁德时代、比亚迪等六家中国公司电池；2024年5月对华锂电池关税上调至25%。2024年1月份，公司静态盈率（ttm）被压缩至14x，市场定价隐含“份额下滑+盈利下修”的双重悲观预期。

2024年1月30日宁德时代动态、静态PE+每股现金流倍数同时见底，其中PE（ttm）跌至14倍，PE-FY1跌至11倍，PCF（ttm）跌至7.04倍。截至2026年10月8日收盘，这三个指标分别为16倍、18倍、10倍，距离历史最低水平还有10%、18%、28%的下跌空间。

图1：宁德2024年外部环境与业务成果复盘

仅供内部参考，请勿外传！

市值：两年累计下跌 89%，宏观、产业、海外

三重压制共振

2021年10月到2024年1月，宁德时代估值倍数下跌89%，最低点（24-1-30）PE-TTM 13.98x、PE-FY1 11.37x、PCF 7.04x

基本面：份额保持稳定

45.1% 国内份额

2024 年国内装机份额同比 +2.0pct，全球份额 37.9%（+1.1pct），连续 8 年第一

行业增速：新能源渗透率 7 月突破 50% 的关键节点

53.9% 渗透率峰值

零售渗透率由 1 月 32.8% 升至 8 月 53.9%，全年装机 548.4GWh（+42%）

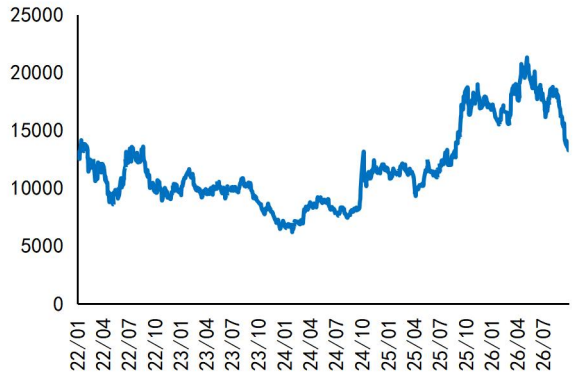
市值：低点后 10 个月翻倍，两年半最高 +250%

+117.6% 至 2024-10-08

2024 全年 +66.9%（跑赢沪深300 约 52pct）；至 2026-05-06 高点累计 +249.8%

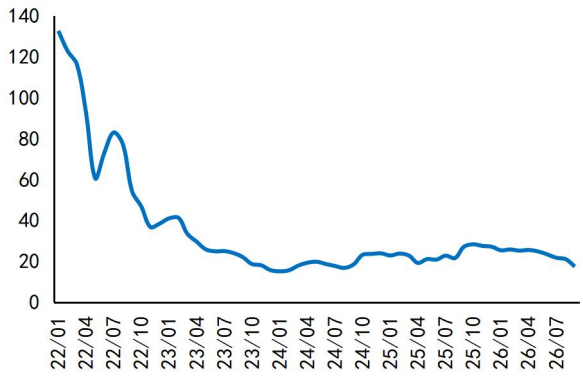
资料来源：Wind、CABIA、SNE Research、乘联会、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：宁德时代 A 股市值（亿元，2022-01 至 2026-09）



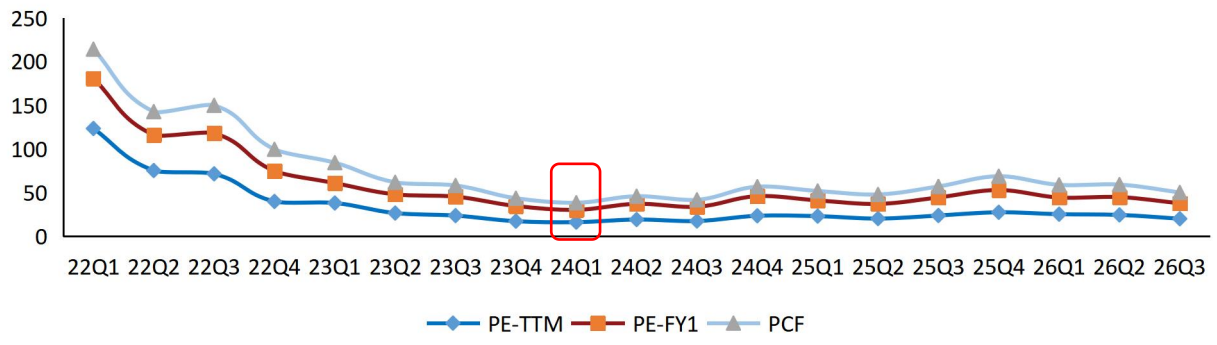
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：宁德时代 A 股 PE(ttm) 月度均值(x,2022-01 至 2026-09)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：宁德时代估值倍数季度均值（x，2022Q1 - 2026Q3）



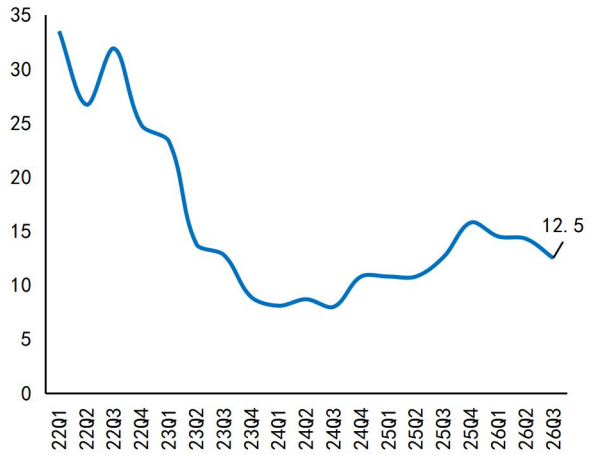
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及测算

仅供内部参考，请勿外传！

◆ 二、本轮估值调整的底部支撑力是什么？答案在现金流中。

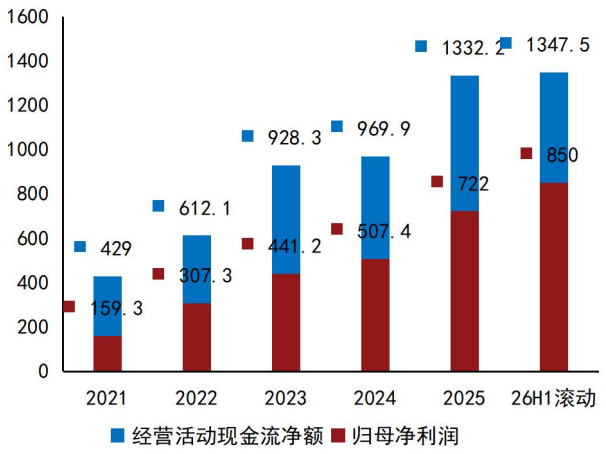
我们复盘上一轮 PCF 最低值为 7 倍，但当时对新能源制造业的定价逻辑以关注成长性为主，随后进入 2024 年下半年整个 A 股市场的定价逻辑发生变化，同时宁德时代也提高了现金分红比例，凭借长期高水平的净现金流，公司估值迅速提升。最近几年公司经营性净现金流与归母净利润长期保持稳定的差距。2026 年上半年的滚动 4 个季度净现金流在碳酸锂快速涨价、下游销量暴涨公司需要大量备货的前提下，差额有所收窄，我们预期未来随着锂价的回落和发出商品的大量确收，公司资金将加速回笼，PCF 因为分母的增加而自然下降，从而形成对公司估值的底部支撑。

图7：宁德时代 PCF 季度均值(ttm，x)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：宁德时代经营现金流净额与归母净利润（亿元）

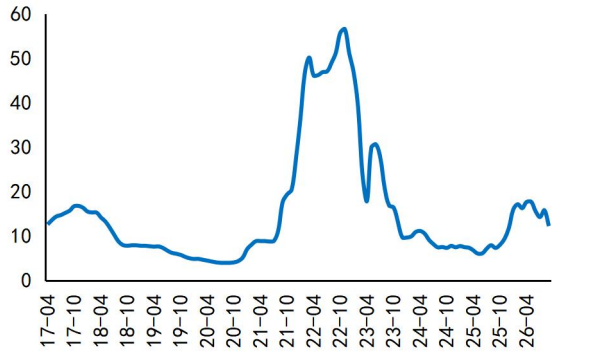


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 三、历史重现，判断当前是底部区间的依据共有四点：宏观压力、产业叙事、贸易摩擦与碳酸锂短期暴跌

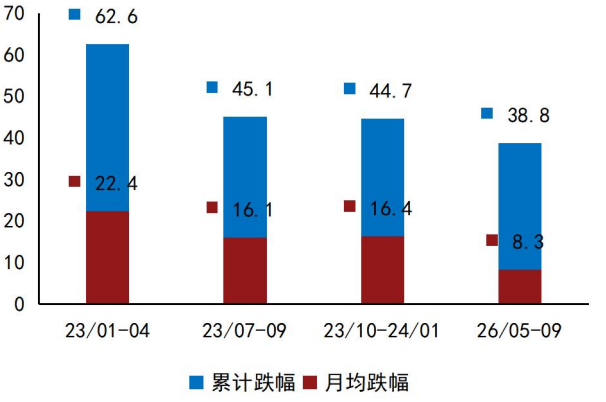
宏观压力、产业叙事、贸易摩擦与碳酸锂短期暴跌这四点在上一轮估值底部均出现；碳酸锂急跌与宁德时代的估值回调历史上多次重叠。2026 年 5 月以来碳酸锂价格发生新一轮急跌行情，截至 2026 年 9 月 30 日，现货价格累计下跌 39%，9 月单月下跌超过 23%，均属于历史上跌幅较快的阶段。

图9：碳酸锂现货价格（万元/吨，2017-04 至 2026-09）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图10：碳酸锂过去四轮下跌累计跌幅和月均跌幅



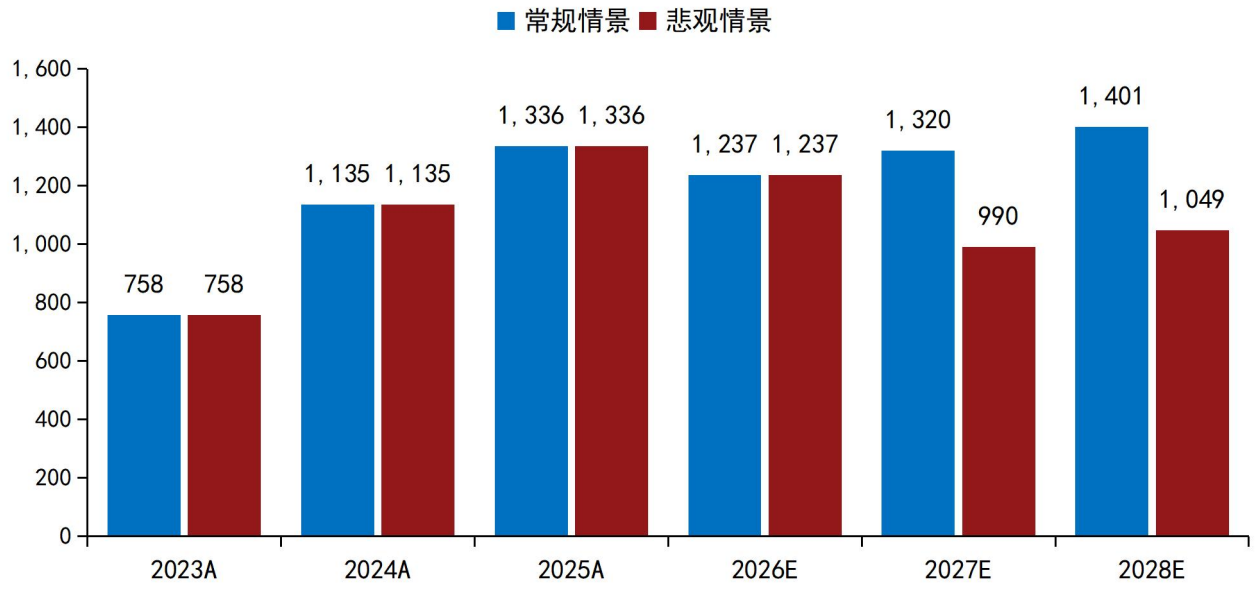
资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

◆ 四、极端情景假设下，推演宁德时代盈利底（推演值，非正式预测）

仅供内部参考，请勿外传！

当前市场对宁德时代盈利最大的担忧来自新能源车国内销量同比负增长的行业现实，这一情况自 2026 年持续存在。根据中汽协数据，2026 年 8 月新能源车国内销量 111.7 万辆，同比-5%、环比+11%，渗透率为 65.6%，同比+13.5pct、环比+0.2pct。2026 年 1-8 月份新能源车国内累计销量为 721.4 万辆，同比-11%。我们预期 2026 全年新能源车国内销量维持在 1300 万辆以上。

图11：新能源车国内上险量（万辆）



资料来源：高工锂电，国信证券经济研究所整理及测算

表1：新能源车国内上险量同比变化

同比	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
常规情景	+36.8%	+49.7%	+17.7%	-7.4%	+6.7%	+6.2%
悲观情景	+36.8%	+49.7%	+17.7%	-7.4%	-20.0%	+5.9%

资料来源：高工锂电，国信证券经济研究所整理及测算

表2：新能源车国内上险量绝对值与差异（万辆）

	2026E	2027E	2028E
常规情景	1,237	1,320	1,401
悲观情景	1,237	990	1,049
差异	-	-330	-353
差异 %	-	-25.0%	-25.2%
其中商用车·常规	101	121	139
其中商用车·悲观	101	81	93

资料来源：高工锂电，国信证券经济研究所整理及测算

假设极端悲观的情景 2027 年新能源车国内市场主要品牌同步下降 20%，市场总量下跌 25%跌至 990 万辆，

仅供内部参考，请勿外传！

2028 年市场仅恢复 6%的增速，我们推演测算宁德时代 2026-2028 年的盈利下限分别为 947 亿元、929 亿元、1067 亿元（极端推演，非盈利预测）。

表3：悲观预期下宁德时代业绩测算（截止 2026 年 10 月 9 日）（非盈利预测，请谨慎参考）

	2026E	2027E	2028E
动力出货（GWh）	688	628	702
储能出货（GWh）	267	279	358
合计出货（GWh）	955	907	1,060
营业收入（亿元）	6,063	5,544	6,342
归母净利润（亿元）	947	929	1,067
PE（当前股价）	14.6x	14.8x	12.9x

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及测算

同时考虑国内客户的份额调整政策，我们根据现实的供应链安排和车型定点情况，调整宁德时代部分车企客户的动力份额，得到 2027-2028 年最悲观情况下公司国内市场占有率分别在 43%和 40%附近。在我们的悲观假设情境下，公司动力电池出货量在 2027 和 2028 年分别为 900GWh 和 1060GWh 左右；储能出货量分别为 279GWh 和 358GWh。

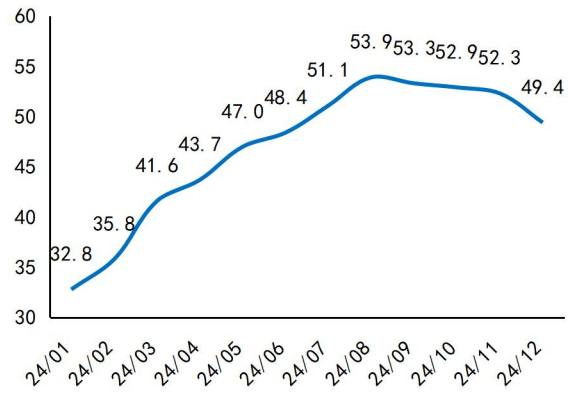
极端悲观情景对业绩的下行风险已经做考虑，比较我们的基准预测可以看到，悲观假设下公司在 2028 年动力电池板块因为量的毛利额差异为 379 亿元，单位毛利形成的差异为 21 亿元。储能电池板块毛利额差异 60 亿元，几乎全部来自量的差异，这一情景结果是源自公司的不盲目打价格战策略去推演。

表4：宁德时代动力电池板块盈利差异

指标		2026E	2027E	2028E
动力电池板块	保守与基准情景毛利差异（亿元）	82	262	400
	其中：出货量差异（亿元）	82	244	379
	单位毛利差异（亿元）	0	18	21
储能电池板块	保守与基准情景毛利差异（亿元）	12	36	60
	其中：出货量差异（亿元）	12	36	60
	单位毛利差异（亿元）	0	0	0

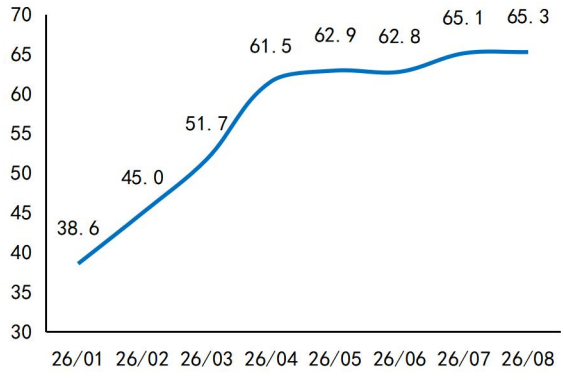
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及测算

图12：2024 年新能源乘用车国内零售渗透率（%）



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

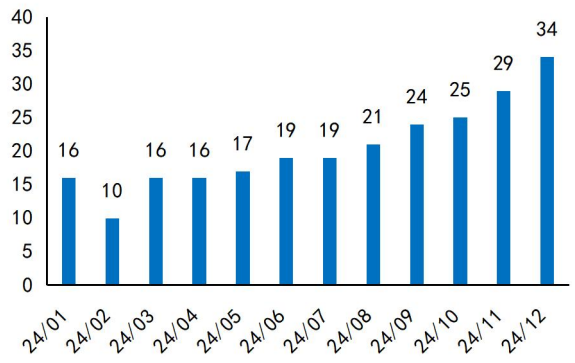
图13：2026 年新能源乘用车国内零售渗透率（%）



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

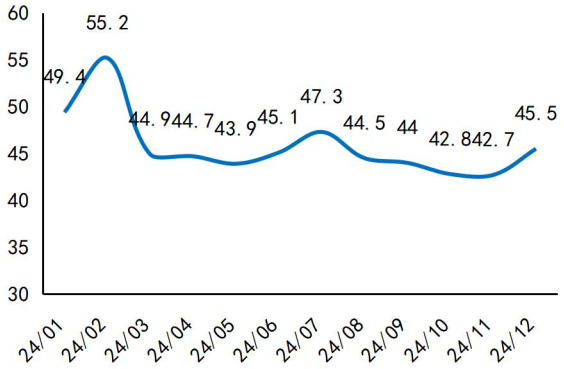
仅供内部参考，请勿外传！

图14：2024年宁德时代国内月度装机（GWh）



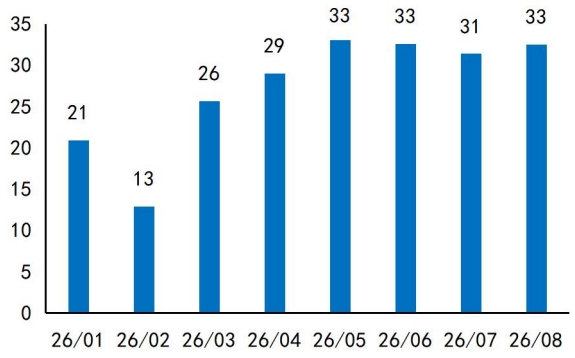
资料来源：CABIA，国信证券经济研究所整理

图15：2024年宁德时代年国内月度装机份额（%）



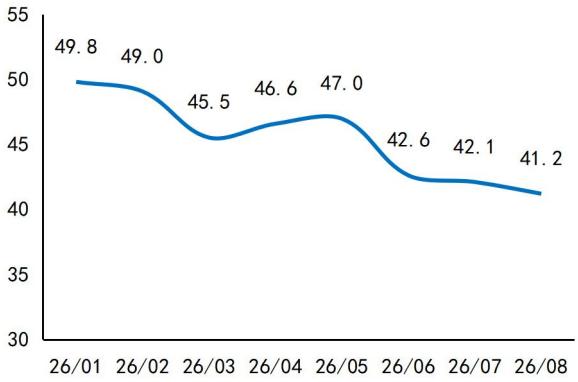
资料来源：CABIA，国信证券经济研究所整理

图17：2026年宁德时代2026年国内月度装机（GWh）



资料来源：CABIA，国信证券经济研究所整理

图18：2026年宁德时代国内月度装机份额（%）



资料来源：CABIA，国信证券经济研究所整理

◆ 核心结论：

公司2026-2027年的PE-TTM随着业绩发布，自然下探值在14倍的历史底部，因此我们判断当前1.3万亿元就是公司总市值的底部区间，进一步下跌的空间和时间窗口均极为有限。当前宁德时代港股市值1.9万亿元（2026-10-09）。

◆ 风险提示

新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

相关研究报告：

《宁德时代（300750.SZ）-业绩维持快速增长，回购彰显发展信心》 ——2026-07-31

仅供内部参考，请勿外传！

《宁德时代（300750.SZ）-产品全面升级，技术创新夯实龙头领先优势》 ——2026-04-22
《宁德时代（300750.SZ）-盈利能力表现稳健，市场份额稳中有升》 ——2026-04-17
《宁德时代（300750.SZ）-电池龙头盈利强劲，产能扩张加速推进》 ——2026-03-13
《宁德时代（300750.SZ）-2025 年三季报点评-动储电池盈利能力表现强劲，全球化布局加速推进》 ——2025-10-21

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	303512	333513	312447	357884	420172
应收款项	64266	77783	96455	114973	132982
存货净额	59836	94526	143836	177686	205517
其他流动资产	61876	57874	47276	58494	67593
流动资产合计	**510142**	**638482**	**684763**	**800074**	**922621**
固定资产	142344	176134	256900	293832	305160
无形资产及其他	14420	15264	13083	10903	8722
其他长期资产	64961	80064	98824	114451	123552
长期股权投资	54792	64884	64884	64884	64884
资产总计	**786658**	**974828**	**1118454**	**1284144**	**1424940**
短期借款及交易性金融负债	42578	35173	30000	30000	30000
应付款项	198334	263606	241349	291803	294627
其他流动负债	48426	51614	82618	102229	118154
流动负债合计	**317172**	**399626**	**415732**	**500332**	**531032**
长期借款及应付债券	93161	81678	81678	81678	81678
其他长期负债	102869	122497	185408	189773	213676
长期负债合计	**196030**	**204175**	**267087**	**271452**	**295354**
负债合计	**513202**	**603801**	**682819**	**771784**	**826387**
少数股东权益	26526	33919	38278	43089	48440
股东权益	246930	337108	397358	469271	550113
负债和股东权益总计	**786658**	**974828**	**1118454**	**1284144**	**1424940**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	11.52	15.82	20.83	25.96	30.45
每股红利	5.76	7.91	10.41	12.98	15.23
每股净资产	62.10	81.30	94.16	110.74	129.37
ROIC	13%	14%	17%	19%	22%
ROE	22%	24%	26%	27%	27%
毛利率	24%	26%	23%	23%	23%
EBIT Margin	15%	17%	16%	16%	17%
EBITDA Margin	21%	23%	21%	21%	22%
收入增长	-10%	17%	46%	24%	16%
净利润增长率	15%	42%	33%	25%	17%
资产负债率	65%	62%	61%	60%	58%
息率	1.4%	2.0%	2.6%	3.2%	3.8%
P/E	34.9	25.4	19.3	15.5	13.2
P/B	6.5	4.9	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	29.5	25.5	19.5	16.1	14.0

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**362013**	**423702**	**617649**	**763004**	**882516**
营业成本	273519	312383	472756	584943	675934
营业税金及附加	2057	2832	3088	3434	3795
销售费用	3563	3735	4941	5723	6178
管理费用	9690	11667	13588	16023	17650
研发费用	18607	22147	25015	28231	30888
财务费用	(4132)	(7940)	(3488)	(4450)	(5269)
投资收益	3988	7971	14000	15000	15500
资产信用减值及公允价值变动	(9250)	(9079)	(6000)	(1400)	(2500)
其他收入	10605	11749	13100	9900	12000
营业利润	64052	89519	122848	152601	178339
营业外净收支	(870)	8	40	0	0
利润总额	**63182**	**89527**	**122888**	**152601**	**178339**
所得税费用	9175	12740	17819	22890	26751
少数股东损益	3262	4585	8719	9622	10702
归属于母公司净利润	**50745**	**72201**	**96351**	**120089**	**140887**

现金流量表（百万元）	2020	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	50745	72201	96351	120089	140887
资产减值准备	(8423)	(8660)	(5000)	(3000)	(2500)
折旧摊销	22908	24835	32295	38748	43353
公允价值变动损失	0	0	(2600)	(1000)	(1000)
财务费用	(4132)	(7940)	(3488)	(4450)	(5269)
营运资本变动	2909	37365	(43469)	15727	(28559)
其它	28852	7479	61742	(1463)	17336
经营活动现金流	**96990**	**133220**	**139319**	**169101**	**169517**
资本开支	(31180)	(42345)	(110880)	(73500)	(52500)
其它投资现金流	(17695)	(52131)	(7360)	(1627)	5398
投资活动现金流	**(48875)**	**(94476)**	**(118240)**	**(75127)**	**(47102)**
权益性融资	25863	42070	0	0	0
负债净变化	1217787	1587227	(5173)	0	0
支付股利、利息	(1262306)	(1643547)	(40460)	(52986)	(65395)
其它融资现金流	1227312	1598710	(5173)	0	0
融资活动现金流	**(14524)**	**(6310)**	**(42145)**	**(48536)**	**(60127)**
现金净变动	**33591**	**32435**	**(21066)**	**45437**	**62288**
货币资金的期初余额	264307	303512	333513	312447	357884
货币资金的期末余额	303512	333513	312447	357884	420172
企业自由现金流	41288	80698	(38042)	86928	88154
权益自由现金流	1269921	1683215	(40233)	90711	92633

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032