仅供内部参考，请勿外传！

盈利下行担忧被放大，技术领先+规模优势铸就高性价比

——宁德时代（300750.SZ）首次覆盖

电力设备

报告原因：

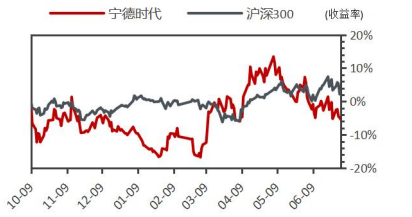
买入（首次评级）

市场数据：	2026 年 10 月 08 日
收盘价（元）	286.75
一年内最高/最低（元）	460.00/285.17
市净率	3.5
股息率（分红/股价）	3.01
流通 A 股市值（百万元）	1,221,732
上证指数/深证成指	3,812/12,621

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2026 年 06 月 30 日
每股净资产（元）	82.0
资产负债率%	63.65
总股本/流通 A 股（百万）	4,627/4,261
流通 B 股/H 股（百万）	-/218.3003

一年内股价与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

-

证券分析师

朱攀

S0820525070001

021-32229888-25527

zhupan@ajzq.com

投资要点：

- **投资建议：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 983.93/1,219.43/1,424.00 亿元，当前市值对应 PE 分别为 13.5/10.9/9.3。考虑公司具备规模化和技术领先优势，供应链控制能力进一步加强其盈利能力。2026-2028 年公司 PE 低于可比公司均值，给予“买入”评级。
- **市场对锂电需求下行和产能过剩担忧被放大。1）国内新能源乘用车车销量承压抑制动力电池需求，但单车带电量、新能源车渗透率提升和商用车电动化将拉动需求：**动力电池从高速增长期进入稳健增长期，国内新能源车销量增速放缓，但海外出口高增，欧洲市场增速近 30%，成为重要增量；同时技术路线迭代推动单车带电量提升，对冲了销量增速的下滑；**2）新能源装机量承压拖累储能需求，但容量电价机制和 AIDC 建设将推动储能需求：**独立储能容量电价机制落地，储能电站建设将受市场化收益驱动。2026 年 1-5 月，AIDC 储能出货就已超 10GWh，随着公司通过增资 HVDC 核心企业中恒电气的控股母公司，深入布局 AIDC 供电系统，公司储能业务将受益；**3）锂电池产能将受限于较高的资本开支门槛和行业政策：**锂电产业投资规模较大且政策端加强产能监测和调控，因此我们认为锂电产能规模将受到限制。
- **公司技术领先、供应链控制能力和规模优势铸就护城河，当前具备高性价比。**1）宁德时代供应链控制能力显著领先，增厚公司利润；2）在整车厂供应链多元化需求下，宁德时代份额提升动能将受到削弱，但其技术优势仍将支撑其行业地位的稳固，此外，公司以领先的归母净利率为核心推高 ROE，显示出公司可持续、高质量的盈利能力；3）我们认为当前市场对需求下行和产能过剩的担忧被放大，公司当前具备性价比。
- **有别于市场的观点：**1）市场担忧中国国内新能源车销量下滑导致动力电池需求放缓。我们认为随着技术迭代，单车带电量提升可对冲销量下滑的影响；此外公司在欧洲、美国、东南亚等地有产能布局，有利于海外市场开拓，因此海外市场和单车带电量提升有望推动公司动力电池系统业务；2）市场担忧新能源装机量下滑抑制储能电池需求量，我们认为公司通过增资 HVDC 核心企业中恒电气的控股母公司，深入布局 AIDC 供电系统，AIDC 配储有望成为公司储能锂电需求的新增长极；3）市场担忧原料价格波动影响公司的盈利能力。我们认为宁德时代通过自采、参股等形式逐步完善上游原料布局，在锂矿资源、正负极等领域布局全面，且较早进行锂资源回收，能够有效抑制原料价格波动的负面影响。
- **风险提示：**宏观经济与市场波动风险；新产品和新技术开发进展不及预期风险；原材料价格波动及供应风险

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（亿元）	3,620	4,237	6,033	7,384	8,750
同比增长率（%）	-9.7%	17.0%	42.4%	22.4%	18.5%
归母净利润（亿元）	507	722	984	1,219	1,424
同比增长（%）	15.0%	42.3%	36.3%	23.9%	16.8%
每股收益（元/股）	10.97	15.60	21.26	26.35	30.77
毛利率（%）	24.4%	26.3%	24.6%	24.3%	23.7%
ROE（%）	20.6%	21.4%	22.8%	22.1%	20.5%
市盈率	26.2	18.4	13.5	10.9	9.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

仅供内部参考，请勿外传！

投资案件

投资评级与估值

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2026-2028 年净利润分别为 983.93 亿元、1,219.43 亿元、1,424.00 亿元，当前市值对应 PE 分别为 135/10.9/9.3。从行业角度，选取以下三家同类上市公司作为可比公司，包括亿纬锂能、国轩高科和欣旺达，从以上三家公司所经营的品类来看，均涉及动力电池系统和储能电池系统，与宁德时代类似；2026E-2028E 三家可比公司平均 PE 分别为 20.6/14.3/10.8，高于宁德时代 PE 估值水平。

关键假设点

1）考虑全球动力电池出货量稳步提升，宁德时代市占率已较为领先，后续或维持稳定，随着动力电池行业竞争加剧，公司毛利率或有所下降，假设 2026-2028 年公司动力电池系统收入增速分别为 34.00%/16.00%/13.00%，毛利率分别为 23.25%/23.20%/22.50%；

2）考虑新型储能装机量维持较高增速，宁德时代市占率稳步提升，假设 2026-2028 年公司储能电池系统收入增长率分别为 95.00%/50.00%/36.00%，毛利率分别为 24.00%/23.90%/23.80%；总收入增长率分别为 42.38%/22.40%/18.50%，毛利率分别为 24.56%/24.30%/23.68%。

有别于市场的观点

1）市场担忧中国国内新能源车销量下滑导致动力电池需求放缓，影响公司盈利。我们认为单车带电量提升和出口有望推动动力电池需求，此外，海外新能源车渗透率仍有很大提升空间，中国新能源车出口量持续高增，且宁德时代在欧洲、美国、东南亚等地均有产能布局，有利于海外市场的开拓，因此海外市场和单车带电量提升有望成为公司动力电池系统需求的推动力；

2）市场担忧随着光伏和风电装机增速下滑，储能电池的需求量受到抑制，我们认为随着数据中心装机量的不断提升，且公司通过增资 HVDC 核心企业中恒电气的控股母公司，深入布局 AIDC 供电系统，数据中心配储有望成为储能锂电需求的新增长极；

3）市场担忧原料价格波动影响公司的盈利能力。我们认为宁德时代通过自采、参股等形式逐步完善上游原料布局，在锂矿资源、正负极等领域布局全面，且较早进行锂资源回收，能够有效抑制原料价格波动的负面影响。

股价表现的催化剂

单车带电量持续提升；新能源车出口量增长；数据中心装机量维持高增速。

核心假设风险

宏观经济与市场波动风险；新产品和新技术开发进展不及预期风险；原材料价格波动及供应风险。

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 概况：市场对锂电需求下行和产能过剩担忧被放大 6
1.1 需求：全球动力与储能电池需求稳健，但增长结构改变 6
1.2 竞争：价格战+需求分化背景下，全球产能布局显优势 8
2. 技术领先+规模优势，公司盈利优势持续兑现 11
2.1 供应链控制能力显著领先，增厚公司利润 11
2.2 宁德时代正从份额领先转向盈利能力领先 15
2.3 趋势：新技术周期+地缘关系复杂化，规模优势将凸显 17
3. 盈利预测与估值分析 20
3.1 盈利预测 20
3.2 估值分析 20
4. 风险提示 21

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1 ： 2026 年全球新能源汽车销量将稳步增长 6
图表 2 ： 新能源车单车带电量逐步提升 6
图表 3 ： 2025 年中国新能源车出口量显著提升 6
图表 4 ： 2025 年中国新能源车出口集中在欧盟和东南亚 6
图表 5 ： 全球动力电池需求量测算 7
图表 6 ： 全球新型储能市场累计装机规模迅速提升 7
图表 7 ： 2025 年中国新型储能装机以磷酸铁锂电池为主 7
图表 8 ： 全球数据中心储能新增装机量快速增长 8
图表 9 ： 多政策协同为新型储能发展提供战略支撑 8
图表 10 ： 全球储能电芯需求量测算 8
图表 11 ： 动力电芯价格逐步企稳回升 9
图表 12 ： 宁德时代总规划产能具有明显优势 10
图表 13 ： 宁德时代在欧洲规划产能领先 10
图表 14 ： 中国电芯厂商中宁德时代在欧洲布局较为深入 10
图表 15 ： 宁德时代产品矩阵多样 11
图表 16 ： 宁德时代 2022-2025 年海外毛利率领先 11
图表 17 ： 锂电池生产企业碳酸锂等原料价格波动明显 12
图表 18 ： 公司布局自然资源垂直整合 12
图表 19 ： 公司通过股权投资在锂电材料端全面布局 13
图表 20 ： 公司逐渐构筑产业链全生命周期的核心竞争壁垒 13
图表 21 ： 动力和储能电芯行业 CR10 冲高回落 15
图表 22 ： 头部企业产能利用率持续提升 15
图表 23 ： 宁德时代净利润增长强劲 16
图表 24 ： 宁德时代动力和储能电芯销量保持高增速 16
图表 25 ： 宁德时代电芯单位净利润较高 16
图表 26 ： 2025 年主要锂电企业 ROE 呈现改善趋势，宁德时代保持领先 17
图表 27 ： 2024 年宁德时代 ROE 显著领先 17
图表 28 ： 宁德时代在锂电池板块净利润占比显著领先 17
图表 29 ： 宁德时代研发费用逐年提升且高于同领域公司 17
图表 30 ： 宁德时代锂离子电池专利数量较多 18

仅供内部参考，请勿外传！

图表 31 ： 电池扩产多技术路线计划并行 18
图表 32 ： 2026 年 1-5 月商用车动力电池装车宁德时代占比超 45% 18
图表 33 ： 2025 年全球储能电芯出货宁德时代占比高 18
图表 34 ： 中国较低锂资源储量和高锂电产能之间存在结构性矛盾 19
图表 35 ： 2025 年我国锂辉石主要进口自澳大利亚等地区 19
图表 36 ： 世界电池循环创新的核心正在由日韩向中国转移 19
图表 37 ： 公司盈利预测简表 20
图表 38 ： 可比公司估值表 21

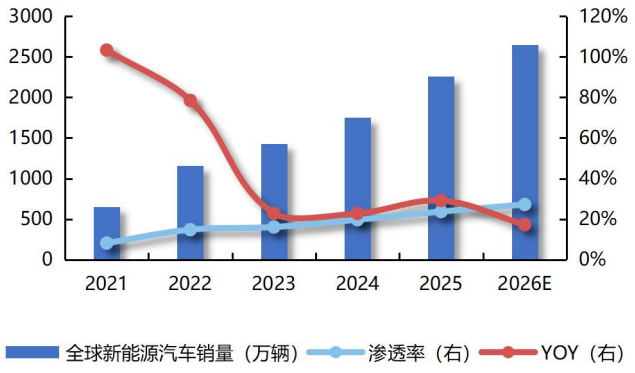
仅供内部参考，请勿外传！

1. 概况：市场对锂电需求下行和产能过剩担忧被放大

1.1 需求：全球动力与储能电池需求稳健，但增长结构改变

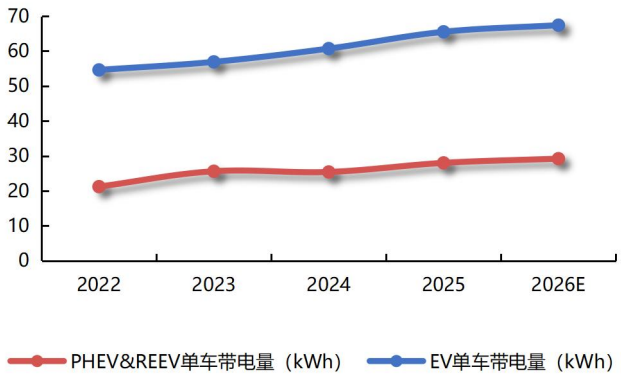
动力电池已从高速增长期进入稳健增长期，结构性机会突出。据 GGII 数据，2026 年 1-4 月全球新能源汽车销售 548.9 万辆，同比增长 2%，动力电池装机量达 326.1GWh，同比增长 15%。格局层面，头部集中化趋势持续强化。据 SNE Research 数据，2026 年 1-4 月宁德时代动力电池全球市占率提升至约 40%，中国企业全球整体份额稳步提升，而日韩企业份额持续收缩，中国产业链的全球竞争力进一步巩固。动力电池需求的核心增量为海外需求以及单车带电量升级：国内新能源汽车销量增速放缓，但海外出口持续高增，欧洲市场新能源车增速接近 30%，成为重要增量；同时大圆柱、高镍、M3P 等技术路线迭代，推动单车带电量持续提升，对冲了销量增速的下滑。

图表 1：2026 年全球新能源汽车销量将稳步增长



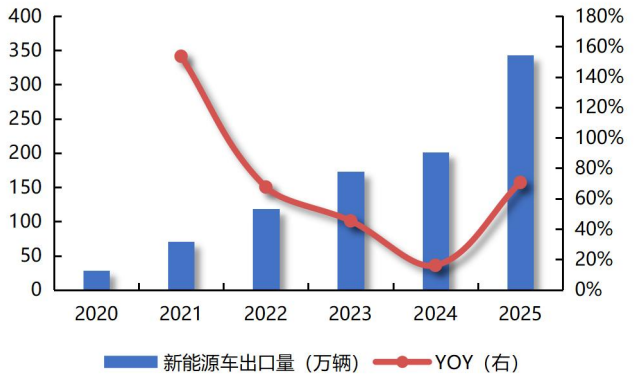
资料来源：GGII，爱建证券研究所

图表 2：新能源车单车带电量逐步提升



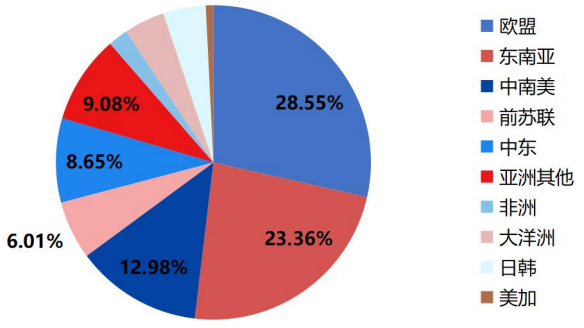
资料来源：GGII，爱建证券研究所

图表 3：2025 年中国新能源车出口量显著提升



资料来源：崔东树，爱建证券研究所

图表 4：2025 年中国新能源车出口集中在欧盟和东南亚



资料来源：崔东树，爱建证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

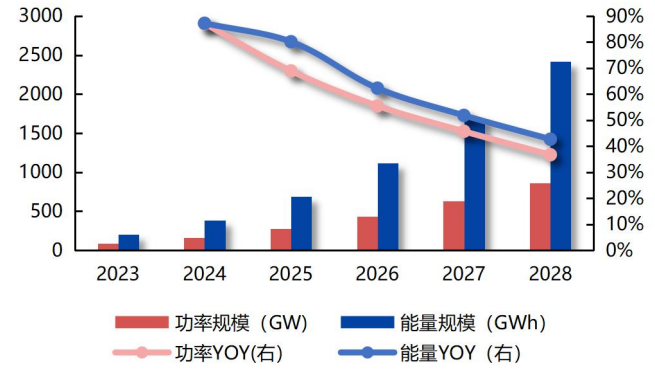
图表 5：全球动力电池需求量测算

	2025	2026E	2027E	2028E
全球动力电池出货量（GWh）	1495.20	1973.66	2486.82	2984.18
YOY	42.24%	32.00%	26.00%	20.00%
动力电池中磷酸铁锂渗透率	66.00%	69.00%	72.00%	74.00%
磷酸铁锂动力出货量（GWh）	986.83	1361.83	1790.51	2208.29
动力电池三元材料占比	34.00%	31.00%	28.00%	26.00%
三元动力出货量（GWh）	508.37	611.84	696.31	775.89

资料来源：iFinD，SMM，EVTank，爱建证券研究所测算

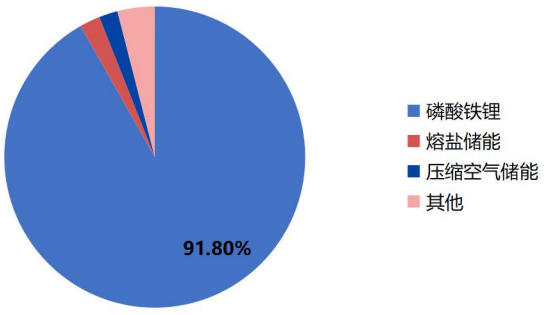
多引擎驱动储能需求高增，储能逐渐成为锂电需求的核心推动力。据 CNESA 数据，2025 年全球新型储能新增装机 306GWh，同比增长约 72%，截至 2025 年底，全球电力储能结构正在加速向多元化演进，新型储能继续保持高速增长态势，累计装机规模达到 278.7GW/687.5GWh，同比增长 68.5%/79.9%，在新型储能中，磷酸铁锂电池占据主导地位。AIDC 正在成为储能需求最重要的新增量，2026 年 1-5 月，AIDC 储能出货量已超 10GWh。据 IEA 预测，2026 年全球数据中心耗电量将突破 1 万亿千瓦时，数据中心电力的稳定供应对储能依赖度较高。储能行业正逐步进入以盈利质量为核心的发展新周期，政策体系逐步完善，容量补偿、电能量交易、辅助服务收益模式得以确立。行业增长逻辑已由单一新能源消纳驱动，转变为“AI 算力基建+能源转型+电网调峰”三重需求共振。

图表 6：全球新型储能市场累计装机规模迅速提升



资料来源：CNESA，爱建证券研究所

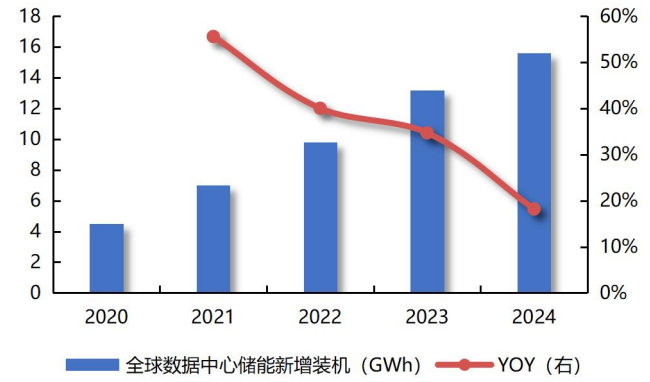
图表 7：2025 年中国新型储能装机以磷酸铁锂电池为主



资料来源：CESA，爱建证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图表 8：全球数据中心储能新增装机量快速增长



资料来源：智研咨询，爱建证券研究所

图表 9：多政策协同为新型储能发展提供战略支撑

政策简称	适用场景	核心内容
136号文	电源测	取消新建新能源项目强制配储
114号文	电网侧	建立电网侧独立新型储能容量电价机制
1656号文	用户侧/工商储	工商储发展为以峰谷套利为主的多元收益模式

资料来源：ESCN，爱建证券研究所

图表 10：全球储能电芯需求量测算

	2025	2026E	2027E	2028E
全球累计装机量（GW）	278.70	433.26	631.19	862.74
YOY	68.91%	55.46%	45.68%	36.69%
全球年度新增装机量（GW）	113.70	154.56	197.93	231.56
YOY	48.05%	35.93%	28.07%	16.99%
全球累计装机量（GWh）	687.50	1115.62	1693.58	2416.03
YOY	80.12%	62.27%	51.81%	42.66%
全球年度新增装机量（GWh）	305.80	428.12	577.96	722.45
YOY	71.99%	40.00%	35.00%	25.00%
新增装机平均储能时长（h）	2.69	2.77	2.92	3.12
新增装机>4h 比例	62.00%	58.00%	60.00%	70.00%
累计装机平均储能时长（h）	2.47	2.57	2.68	2.80
全球储能电芯年度出货量（GWh）	651.50	911.90	1231.06	1538.82
YOY	76.08%	39.97%	35.00%	25.00%

资料来源：CNESA，SMM，GGII，爱建证券研究所测算

1.2 竞争：价格战+需求分化背景下，全球产能布局显优势

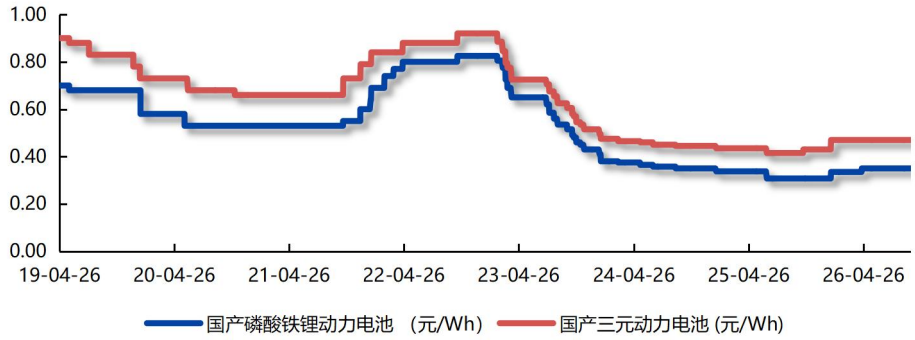
动力电芯价格自 2023 年初大幅下挫，三元和磷酸铁锂动力电芯价格分别于 2025 年下旬和 2026 年初逐步回升。2023 年初开始，国产方形磷酸铁锂、三元动力电芯价格整体逐渐下跌，磷酸铁锂和三元动力电芯于 2025 年 6 月份触底分别至 0.31 元/Wh 和 0.42 元/Wh，后续随着新能源汽车与储能需求复苏，电芯价格进入企稳阶段，2025 年底至 2026 年 9 月，受上游原材料价格回升、头部企业高端订单与海外订单拉动，动力电芯价格逐步回升，行业盈利空间逐步修复。

“反内卷”政策抵制价格战，行业发展重心将转向技术创新与全球化布局。2025 年国内头部动力电池制造企业纷纷启动降本降价应对市场竞争，以宁德时代为例，2025 年其储能电池平均销售单价为 0.52 元/Wh，较 2024 年下降 16.0%；而动力电池系统平均销售单价为 0.59 元/Wh，较 2024 年下降 11.8%，激烈的市场竞争导致国内电池

仅供内部参考，请勿外传！

及产业链企业普遍面临利润率下滑压力。针对行业非理性竞争现状，2025 年 11 月以来中国工信部明确提出需落实整治“内卷式”竞争，规范市场秩序，行业竞争逻辑将迎来重构。单纯依赖价格战的发展模式难以为继，企业正逐步将发展重心转向技术创新与全球化布局。企业在海外市场布局产能，能够降低物流或关税成本，也能更快响应客户定制化需求，提升市场竞争力。同时，不同区域本土化布局各有特色优势，比如欧美市场能够满足本地化率要求，东南亚地区具备劳动力成本优势等。

图表 11：动力电芯价格逐步企稳回升



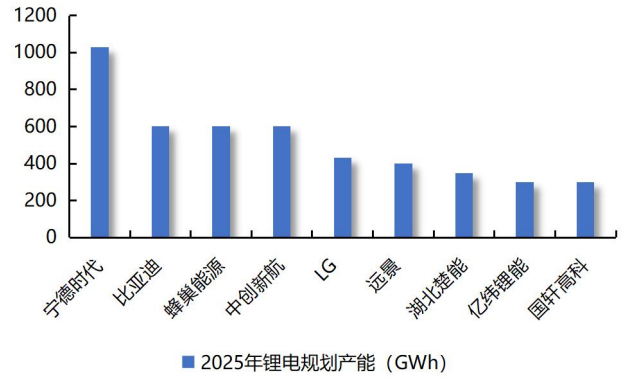
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

中美欧为全球新能源车核心消费市场，欧洲市场是中韩动力电池企业竞争的关键。当前全球新能源汽车形成中国、美国、欧洲三大核心消费市场：中国国内本土电池厂商占据本土市场主导地位；美国受对华制造限制政策影响，国内电池企业准入门槛高，市场供给以日韩厂商为主。作为全球第二大新能源车市场，欧洲供应链格局尚未固化，是中韩电池企业争夺的关键增量市场。2025 年以来，中国新能源车市场增速放缓、美国市场阶段性走弱，欧洲、亚洲其他新兴市场需求提速，增长动能凸显。在欧洲市场竞争中，本土化能力、合规能力是关键胜负手。从早期的《净零工业法案》到 2026 年 3 月发布的《产业加速法案》，欧洲通过立法逐渐推动新能源产业本土化发展，而韩国企业在欧洲的布局具备先发优势。2023 年，宁德时代首个海外工厂德国图林根工厂投产，成为战略布局欧洲市场的关键节点。

公司产能具有明显优势，加速欧洲、东南亚等海外产能布局，有望通过供应链本土化提升竞争力。欧洲已公布的动力电池超级工厂规划总产能约 1000 GWh，其中欧洲本土企业占比约 60%，是供应链本土化的核心力量；中韩企业合计规划产能超 400GWh，其中宁德时代以 164GWh 总规划产能位居全欧首位，占中国企业欧洲总规划产能的近 80%；LG 新能源以 115GWh 已投产产能成为当前欧洲市场供给核心。此外，宁德时代与印尼企业 ANTAM 和 IBC 共同投建印尼镍资源和电池产业链项目，深化在东南亚地区布局。宁德时代海外业务毛利率较高或受益于其海外产能布局。

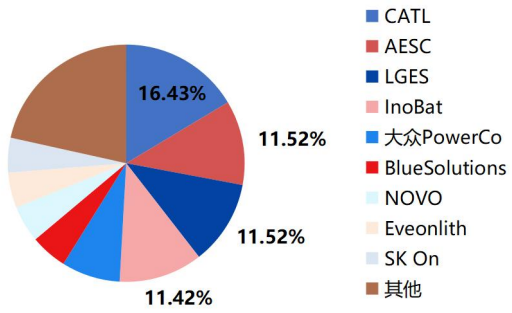
仅供内部参考，请勿外传！

图表 12：宁德时代总规划产能具有明显优势



资料来源：ICC，爱建证券研究所

图表 13：宁德时代在欧洲规划产能领先



资料来源：*BATTERY ATLAS 2026*，爱建证券研究所

图表 14：中国电芯厂商中宁德时代在欧洲布局较为深入

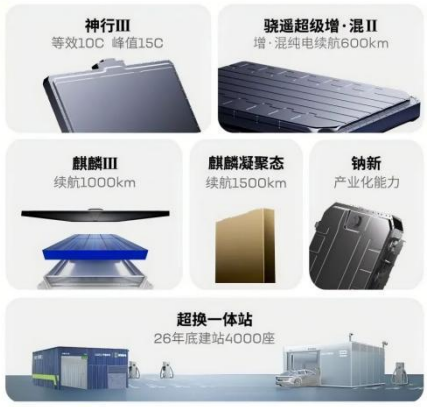
企业	项目情况	规划产能
宁德时代	德国图林根州埃尔福特市电池生产基地，宁德首个海外工厂	14GWh
	匈牙利德布勒森电池工厂	100GWh
	与 Stellantis 合资在西班牙萨拉戈萨建设电池工厂	50GWh
	子公司普勤时代(CBL)、印尼国有矿业公司 ANTAM 与印尼电池公司 IBC 组成联合体，共同投建印尼镍资源和电池产业链项目	
	与乌兹别克汽车制造商 UzAuto 合资投建工厂	年产 5 万台
比亚迪	巴西巴伊亚州卡马萨里乘用车工厂	15 万辆
	土耳其伊兹密尔新能源汽车工厂	新能源 15 万辆/年
	柬埔寨乘用车工厂	1 万辆
	泰国罗勇府工厂（包含四大工艺和零部件工厂）	15 万辆
	匈牙利塞格德市整车生产基地	
亿纬锂能	马来西亚吉打州居林县工厂，电动工具，电动两轮车电池	
	匈牙利德布勒森西北工业区	
	与康明斯、戴姆勒卡车、佩卡成立合资公司，工厂位于密西西比州，生产商用车电池	21GWh
中创新航	首个海外生产基地，位于葡萄牙赛巴图尔区锡尼什	首期 15GWh 产能
国轩高科	2021 年收购博世位于德国哥廷根的工厂，欧洲首个新能源基地	20GWh，分四期
	2022 年 6 月，与阿根廷胡胡伊省国家能源矿业公司签订协议，建立合资公司，规划建设电池级磷酸铁锂生产线	
	2022 年 10 月，密歇根州政府官网发布消息，美国子公司将在密歇根州大急流城建设电池材料工厂	
	与越南 VinGroup 合作的电池工厂 VinES-Gotion，位于越南河静经济开发区	一期产能 5GWh
	2022 年 12 月，新加坡国轩与泰国 Nuovo Plus 合资成立 NVGOTION，专注电池模组及 PACK 产品	8GWh
	2023 年 2 月，与欧洲电池商 InoBat 签署备忘录，在欧洲合资建设 40GWh 产能电芯及 PACK 工厂，后收购 InoBat25%股份	40GWh
	2023 年 9 月，美国伊利诺伊州政府官网发布消息，将在该州坎卡基县曼特诺新建动力电池工厂	10GWh 电池组/40GWh 电芯
	2023 年 11 月，与 InoBat 合资成立 Gotion InoBat Batteries(GIB)在斯洛伐克苏拉尼建设一座电池工厂	初期 20GWh，可扩容至 40Wh
	在加利福尼亚州弗里蒙特工厂，主要生产便携储能产品、家用储能产品	年产能 2GWh
	2024 年 12 月 12 日，发布公告，拟在摩洛哥投资建设年产 20GWh 锂电池及配套项目	年产 20GWh
欣旺达	2017 年 4 月，设立印度子公司，位于印度北方邦诺伊达，首个海外工厂	
	2023 年 4 月，在越南北江省云中工业区成立了首家专注于笔记本电脑和手机电池组装的公司	
	2023 年 7 月，欧洲首个生产基地落地匈牙利，涉及动力和储能，包括电芯、模组、电池包的生产和组装	
	2024 年 12 月，宣布在越南新建一座电池工厂，主要生产消费类电芯 SIP 和电池	

仅供内部参考，请勿外传！

	2025 年 3 月，泰国投资促进委员会（BOI）宣布，批准在泰国建设电池生产设施，将在春武里府建设两座工厂	
瑞浦兰钧	2025 年 1 月，发布公告，将于印尼投建电池厂，从事锂离子电池、模组、Pack 等的制造及销售	一期年产 8GWh 电池
海辰储能	美国德克萨斯州的梅斯基特储能电池模组及系统工厂	年产能 10GWh
	2024 年 10 月，与沙特 MANAT 公司宣布成立合资公司-Hithium MANAT，计划在沙特建立年产能为 5GWh 的储能系统工厂	5GWh
	2026 年 4 月 15 日，与西班牙地区政府签署备忘录，将成立合资企业，在当地建设大型储能电池及系统制造工厂	
远景动力	法国杜埃电池工厂，配套雷诺	2030 年产能 24GWh，具备 40GWh 扩容潜力
	2021 年，同日产深化合作，联手日产在英国建设集成电动汽车生产、动力电池制造等的工业系统，在桑德兰市建设电池工厂	2030 年产能达 25GWh
	2022 年 3 月，梅赛德斯奔驰宣布达成战略合作，将在美国肯塔基建设工厂，2025 年实现量产，配合奔驰电动化转型	
	2022 年 7 月，与西班牙政府签署战略合作协议，在西班牙建设零碳产业园，涵盖动力电池超级工厂等业务	
	2022 年 10 月，将在美国北卡罗来纳州新建一座电池工厂，为宝马提供产品，规划产能 30GWh，2026 年投产	30GWh
蜂巢能源	2023 年 7 月，与 Banpu NEXT 合资成立工厂，位于泰国涉及动力电池、2-3 轮车电池、储能、回收等多个领域	
	2024 年，与印度 Exied 完成技术授权，规划建设一期 6GWh 产能	6GWh

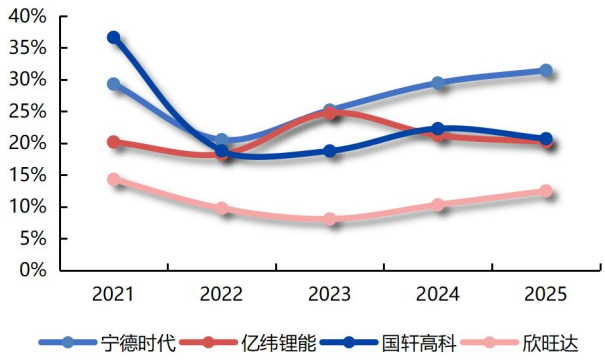
资料来源：深圳市电池行业协会，爱建证券研究所

图表 15：宁德时代产品矩阵多样



资料来源：公司官网，爱建证券研究所

图表 16：宁德时代 2022-2025 年海外毛利率领先



资料来源：Wind，爱建证券研究所

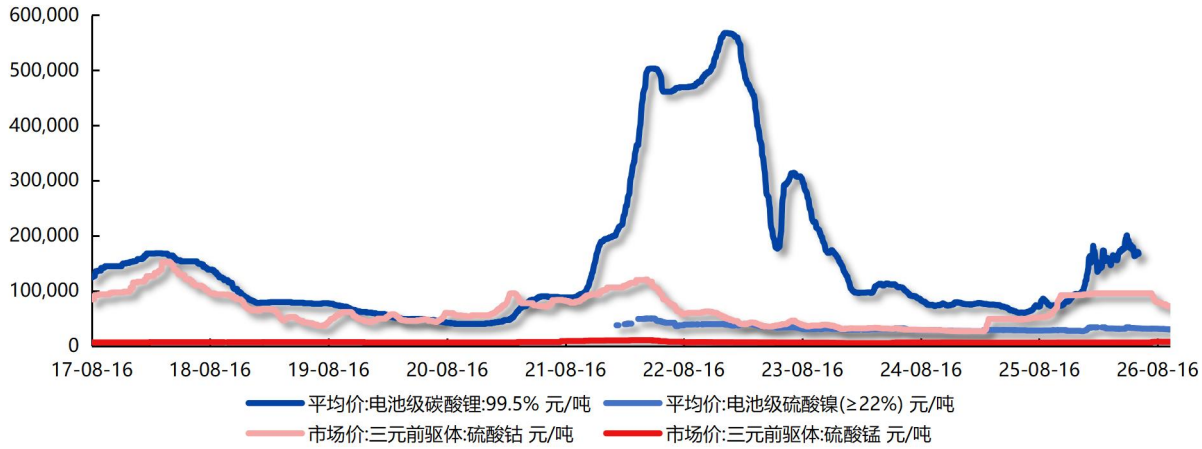
2. 技术领先+规模优势，公司盈利优势持续兑现

2.1 供应链控制能力显著领先，增厚公司利润

多方面布局+平台整合矿产资源，应对原料价格波动。锂电池生产企业上游锂、镍、钴、铁、磷等资源价格波动明显，以碳酸锂为例，2022 年底价格一度冲高至近 60 万元/吨，目前回落至约 13 万元/吨，若锂电池生产企业无矿产资源布局，易成为大宗商品价格的被动承受者。公司不仅通过单一锁价策略削减原料价格波动影响，还不断完善自制开采、投资入股、合资合作、回收利用等举措。2026 年 4 月，公司拟设立新能源矿产领域的专业投资运营与管理平台时代资源集团，围绕公司电池产业布局及需求，整合现有矿业相关资产，积极拓展海内外优质矿产资源项目，保障主营业务原材料供应与产业链安全。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 17：锂电池生产企业碳酸锂等原料价格波动明显



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 18：公司布局自然资源垂直整合

资源	项目	简要情况
锂矿	斯诺威锂矿	2022 年通过重整成为斯诺威矿业 100%股东，斯诺威拥有四川省雅江县德扯弄巴锂矿的探矿权，该矿属中大型锂辉石矿，氧化锂储量达 24.32 万吨。
锂矿	枧下窝矿区（宜春）	2022 年以 8.65 亿元竞得江西宜春枧下窝矿区探矿权，枧下窝矿区设计生产规模有望达到 20 万吨碳酸锂/年，平均氧化锂品位约 0.27%，提锂现金成本约 10-11 万元/吨。
锂矿	Manono 锂矿（刚果金）	2021 年与天华新能合资成立天华时代，出资 2.4 亿美元 Manono 锂矿 24%股权。该矿为全球第三大锂矿，矿石储量 1.3 亿吨，折合碳酸锂当量 536 万吨。
锂矿	阿根廷盐湖项目	2021 年以 3.77 亿加元拿下 Millennial 公司 100%股权，Millennial 公司旗下主要资产为位于阿根廷的锂盐湖项目
锂矿	玻利维亚盐湖	2024 年，宁德时代联合体（CBC）与玻利维亚国家锂业公司（YLB）签署合作协议，在玻利维亚建造两座碳酸锂生产厂，合计年产能约为 3.5 万吨碳酸锂。
镍矿	北美镍业	2018 年投资，主管镍矿勘探开发。
镍矿	普勤时代	广东邦普循环下属公司，印尼项目实施主体
镍矿	青美邦	公司参股，年产能镍金属 5 万吨、钴金属 4000 吨
镍矿	华越钴镍	年产能 6 万吨镍和 7800 吨钴
铜、钴矿	KFM	入股洛阳钼业获得刚果（金）KFM 铜钴矿部分资源权益。KFM 铜钴矿拥有矿石资源量 3.65 亿吨，含超过 620 万吨铜和超过 310 万吨钴
铜、钴矿	TFM	全矿区面积近 1600 平方公里，矿石 8.5 亿吨，含铜约 2465 万吨，含钴约 246 万吨

资料来源：维科网，华夏能源网，中国有色金属工业协会锂业分会，爱建证券研究所

中游材料参股控股，把采购关系变成利润分成关系。宁德时代在正极、负极、隔膜、电解液等环节，通过控股、参股、合资、长协包销、技术赋能等方式全面布局，把供应商体系改造成“宁德系生态”。以磷酸铁锂正极材料为例，公司与磷酸铁锂核心企业湖南裕能已形成股权绑定、业务合作以及技术协同的关系。当磷酸铁锂行业景气波动时，公司可通过股权绑定对冲部分材料涨价的风险；若材料盈利改善，公司又能通过权益收益和稳定供货受益。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 19：公司通过股权投资在锂电材料端全面布局

材料	投资项目
正极及前驱体	广东邦普、宁波邦普、曲靖麟铁、江西升华、龙蟠科技、富临精工
负极	尚太科技、东岛新能源、中科电气、凯金新能源
隔膜	恩捷股份、江苏厚生
电解液	永太科技、时代思康
铜箔	铜博科技
复合箔	金美新材
碳纳米管	东恒新能源

资料来源：思瀚产业研究院，Carbontech，高工锂电，爱建证券研究所

宁德时代通过持续战略布局，构筑起产业链全生命周期的核心竞争壁垒。2011-2014 年为初创期，公司锚定高端乘用车动力电池赛道，提前布局高镍三元技术路线，实现从消费电池到动力电池的赛道转型；2015-2017 年公司精准卡位国内动力电池白名单政策与新能源汽车补贴规则红利，同步完成对邦普循环的战略收购、提前布局电池回收全生命周期闭环，绑定宝马、上汽等国内外头部车企，于 2017 年首次登顶全球动力电池装机量榜首，完成了从国内第二梯队到全球行业龙头的跨越；2018 年公司上市拿到融资，股权投资上游锂、镍等矿产资源，德国工厂开工正式启动全球化布局，拿下特斯拉上海工厂定点打通全球主要车企，同时独立扩产储能业务打造第二增长曲线，形成全产业链体系化的竞争优势；随后公司匈牙利、美国、墨西哥、印尼基地陆续落地，全球产能网络成型，麒麟电池、神行超充、钠离子电池等前沿技术陆续实现量产，全球市场优势更加稳固；2024-2026 年公司持续完善全产业链资源闭环，深化全球供应链本地化布局，加大前沿技术研发投入，形成全生命周期竞争壁垒，拟设时代资源集团强化新能源矿产领域的专业投资运营与管理，全球锂电池行业主导地位或进一步巩固。

图表 20：公司逐渐构筑产业链全生命周期的核心竞争壁垒

发展阶段	时间区间	宁德时代核心动作	主要友商同期核心动作	主要友商和宁德时代的差异	宁德时代优势来源
初创期	2011-2014 年	1. 2011 年成立，核心团队来自 ATL，具备深厚消费电池技术积累；2. 2012 年切入动力电池赛道，配套宝马等车企；3. 2014 年完成 A 轮融资，启动国内动力电池产能建设；4. 提前布局三元材料路线，搭建完整研发体系。	1. 亿纬锂能：聚焦消费/锂原电池，动力电池仅小批量试产，无规模化产能；2. 中创新航：仅配套军方、少量商用车，无乘用车规模化配套；3. 国轩高科：聚焦磷酸铁锂路线，仅配套商用车/低速车，无高端乘用车客户；4. 鹏辉/欣旺达：以消费电池/PACK 为主，动力电池仅初步布局，无核心技术积累；5. 瑞浦兰钧：尚未成立，无相关布局。	1. 技术路线：宁德提前布局高能量密度三元路线，友商聚焦低端磷酸铁锂/消费电池，无高端动力电池技术储备；2. 客户定位：宁德已切入宝马等高端车企供应链，友商仅配套商用车/低速车/军方，无高端乘用车客户；3. 研发体系：宁德搭建完整动力电池研发体系，友商无规模化研发投入，技术依赖外部供应商。	初创期即明确高端乘用车动力电池核心定位，提前布局三元技术与高端车企客户，与友商形成技术、客户初始代差，为后续龙头地位奠定基础。
红利卡位期	2015-2017 年	1. 2015 年抓住动力电池白名单政策红利，抢占国内市场；2. 2015 年控股收购邦普循环，提前布局电池回收闭环；3. 全力押注高镍三元路线，匹配高能量密度补贴规	1. 亿纬锂能：2016 年才启动动力电池规模化产能建设，路线摇摆，无核心优势；2. 中创新航：2017 年完成股份制改造，聚焦磷酸铁锂路线，仅配套少量自主品牌，无高端客户；3. 国轩高科：死守磷酸铁锂路线，拒绝布局高镍三元，错失高端乘用	1. 政策把握：宁德完美抓住白名单、高能量密度补贴政策，友商未及时跟进高镍三元路线，错失补贴红利；2. 全产业链布局：宁德提前搭建回收闭环，友商完全忽视回收赛道，无相关布局；3. 客户生态：宁德已打通宝马	本阶段是龙头地位核心奠基期，同时抓住政策、技术、回收、客户、上游资源五大红利，与友商形成全方位代差，2017 年登顶全球第一后，龙头地位已不可撼动。

仅供内部参考，请勿外传！

		则；4. 2016 年通过宝马认证，批量供货豪华品牌，打通国内主流车企客户；5. 全国同步扩产，绑定天华、华友等上游企业锁料；6. 2017 年登顶全球动力电池装机量第一。	车红利，回收业务空白；4. 鹏辉/欣旺达：动力电池仅小批量配套，无规模化产能和核心客户，无回收业务布局；5. 瑞浦兰钧：2017 年成立，仅初步布局消费电池，无动力电池产能。	等豪华品牌、国内主流车企，友商仅能配套低端自主品牌/商用车，无高端客户资源；4. 上游资源：宁德已开始绑定锂、钴、镍上游资源，友商无相关布局，完全依赖外购。	
壁垒形成期	2018-2020 年	1. 2018 年创业板上市，获百亿级融资，开启全国超级工厂扩张；2. 大举股权投资上游，入股洛阳钼业、绑定天华新能/华友钴业，搭建锂/镍/钴全球资源体系；3. 2019 年德国工厂开工，正式出海布局欧洲；4. 2020 年拿下特斯拉上海工厂定点，打通全球顶级车企；5. 储能业务独立扩产，打造第二增长曲线；6. 邦普持续扩产，再生金属开始大规模回流电芯产线。	1. 亿纬锂能：2019 年上市，融资规模仅宁德 1/10，未同步买矿、海外建厂，仅国内小规模扩产；2. 中创新航：2020 年完成首轮融资，资本实力薄弱，仅配套广汽等少数车企，无海外布局、无上游资源绑定；3. 国轩高科：2020 年引入大众战略投资，此前资本实力不足，无海外布局、无储能业务投入，回收业务仍空白；4. 鹏辉/欣旺达：2020 年启动动力电池规模化扩产，仅配套少量低端车型，无海外布局、无上游资源绑定；5. 瑞浦兰钧：2020 年切入动力电池赛道，聚焦磷酸铁锂路线，仅配套少量商用车，无规模化产能。	1. 资本体量：宁德上市获百亿级融资，可同步布局扩产、买矿、出海、储能四大赛道；友商上市滞后、融资规模极小，未同步布局多条增长曲线；2. 全球化布局：宁德已启动德国工厂建设，正式出海；友商无海外建厂规划，完全放弃欧美市场增量；3. 第二增长曲线：宁德已独立扩产储能业务，打造第二增长曲线；友商无储能业务规模化投入，仅聚焦动力电池单一赛道；4. 上游资源绑定：宁德已通过股权、长协深度绑定全球锂/镍/钴资源；友商仅少量短期长协，无股权深度绑定，抗周期波动能力弱。	本阶段通过上市融资拉开与友商的资本体量差距，同时打通上游矿产、海外产能、储能、回收四大增长曲线，形成全产业链体系化壁垒，与友商的差距从规模升级为体系层面的不可逆代差。
优势固化期	2021-2023 年	1. 匈牙利、美国、墨西哥、印尼基地落地，全球产能网络成型，适配 IRA、欧盟碳关税政策；2. 麒麟电池、神行超充、钠离子、凝聚态电池陆续量产，前沿技术持续商业化；3. 邦普宜昌百万吨级循环产业园落地，再生锂镍钴成为稳定原料供给；4. 海外储能百亿 GWh 长单持续落地，储能毛利率持续高于动力电池；5. 2023 年矿产资源业务毛利达历史峰值 42.7%，成为核心利润支撑。	1. 亿纬锂能：仅少量布局匈牙利圆柱产线，无海外规模化电芯产能，无全球矿产并购，前沿技术被动跟随，储能业务仅少量配套；2. 中创新航：无海外规模化电芯产能，仅国内配套少数车企，无全球矿产布局，前沿技术落地滞后，储能业务仅国内少量配套；3. 国轩高科：无海外电芯产能，仅国内配套大众、奇瑞，无全球矿产布局，三元技术短板明显，储能业务仅国内平价项目配套；4. 鹏辉/欣旺达：仅国内小规模扩产，无海外布局、无全球矿产资源，前沿技术无积累，储能业务仅少量配套；5. 瑞浦兰钧：仅国内磷酸铁锂路线小规模扩产，无海外布局、无三元技术储备，储能业务仅国内少量配套。	1. 全球化产能：宁德已建成覆盖欧洲、北美、东南亚的全球产能网络，适配欧美贸易与碳政策；友商无海外规模化电芯产能，彻底丢失欧美高毛利市场；2. 前沿技术：宁德多款高端电池已量产，形成技术溢价；友商仅能被动跟随，无自研高端技术能力，无法切入高溢价赛道；3. 全球资源布局：宁德全球收购锂、镍矿山，形成稳定原料供给；友商无资金开展全球矿业并购，完全依赖外购原生矿，抗周期波动能力弱；4. 储能业务：宁德海外储能百亿 GWh 长单持续落地，成为第二增长曲线；友商储能业务仅国内零散配套，无海外高价值订单，无法形成第二增长曲线。	本阶段提前完成全球产能布局，锁定海外高毛利市场，前沿技术持续商业化形成技术溢价，全产业链全球优势已完全固化，与友商的差距从国内延伸到全球，形成全方位不可逆的综合竞争优势。
持续强化期	2024-2026 年	1. 持续加码全球矿产布局，印尼、南美、非洲锂镍矿项目陆续投产；2. 海外工厂持续扩产，欧洲、北美、东南亚产能持续释放，适配全球新能源需求；3. 凝聚态电池、钠离子电池、4680 圆柱电池大规模量产，前沿技术持续领跑；4. 邦普循环全球	1. 亿纬锂能：仅国内持续扩产，海外产能未规模化释放，无全球矿产布局，前沿技术无突破，储能业务仅国内配套；2. 中创新航：仅国内配套少数车企，无海外产能、无全球矿产布局，聚焦磷酸铁锂路线，无高端三元技术储备；3. 国轩高科：仅国内配套大众、奇瑞，无海外产能、无全球矿产布局，三元技术短板无法弥补，储能业务无海外突破；4. 鹏辉/欣旺达：仅国内小	1. 全产业链闭环：宁德已形成「矿产开采-材料生产-电芯制造-整车配套-梯次利用-回收再生-材料回流」完整全生命周期闭环；友商均为单一环节布局，无法形成成本对冲与体系化竞争优势；2. 全球供应链：宁德已建成覆盖全球的供应链网络，适配全球贸易、碳、环保政策；友商仅国内布局，无法适配全球市场需求，彻底丢失海	本阶段全产业链壁垒、全球化优势、技术优势持续强化，与友商的差距持续拉大，已形成行业内不可复制的综合竞争优势，龙头地位持续巩固，全球市占率持续提升。

仅供内部参考，请勿外传！

		回收网络持续完善，海外回收基地陆续落地，再生金属占比持续提升；5. 海外储能业务持续放量，全球市占率持续提升，成为全球储能龙头；6. 全产业链闭环持续优化，成本、技术、全球化优势持续强化。	规模扩产，无海外布局、无全球矿产资源，前沿技术无积累，储能业务仅零散配套；5. 瑞浦兰钧：仅国内磷酸铁锂路线小规模扩产，无海外布局、无三元技术储备，储能业务无突破。	外增量市场；3. 技术研发：宁德年研发投入超百亿，前沿技术持续领跑，形成不可替代的技术溢价；可比公司研发投入仅为宁德 1/10，无法形成技术突破，仅能在低端赛道价格内卷；4. 抗周期能力：宁德通过全球矿产布局、回收再生闭环，可大幅平抑原料价格波动，抗周期能力极强；友商完全依赖外购原生矿，原料价格波动直接侵蚀利润，抗周期能力极弱。	

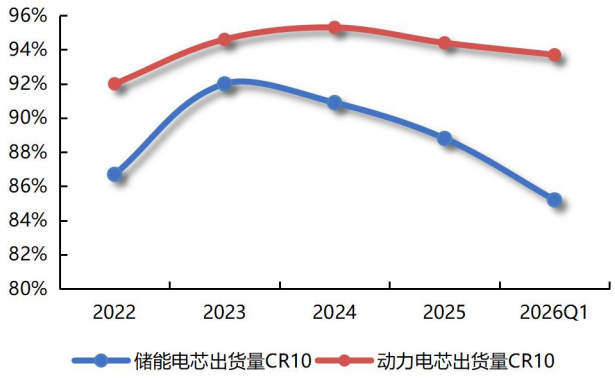
资料来源：公司官网，灼策，SNE Research，爱建证券研究所

2.2 宁德时代正从份额领先转向盈利能力领先

动力和储能电芯行业集中度冲高回落，宁德时代市占率维持领先。储能电芯方面，据 InfoLink 数据，2025 年全球储能电芯行业 CR10 约为 88.8%，连续两季度低于 90%，显示二、三线厂商显著起量，景气度逐渐从头部厂商传递至全行业。动力电池方面，乘联会数据表明，宁德时代市占率持续维持领先地位。2020 年市占率达到 50.0%，随后几年呈现下滑趋势，2026Q1 回升至 48.1%。2023-2025 年，宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源等锂电企业产能利用率均持续上行，宁德时代动力电池从 70.47%跃升至 96.90%接近满产，亿纬锂能稳定在 84%以上高位，鹏辉能源 2025 年大幅跳升至 126.46%，行业订单景气度持续提升。

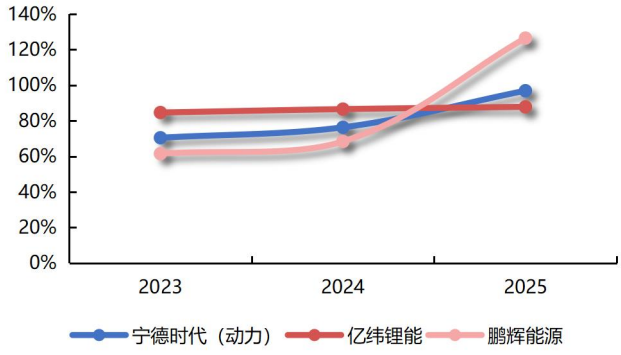
宁德时代盈利韧性凸显、规模持续高增、动力+储能协同发力。盈利端，公司净利润从 2021 年约 159 亿元增至 2025 年约 722 亿元，年复合增速约 46%，穿越行业价格战与锂价波动周期保持正增长，2026H1 净利润同比增速回升至近 42%，盈利弹性持续释放，宁德时代电芯单位净利润可达到 0.15 元/Wh，明显领先于 LGES、亿纬锂能等锂电厂商。销量端，宁德时代动力+储能电芯双业务驱动，2021-2025 年总销量年复合增速达 49%，储能第二曲线快速放量，2025 年占总销量比重提升至 18%，全球龙头地位持续巩固。

图表 21：动力和储能电芯行业 CR10 冲高回落



资料来源：InfoLink，爱建证券研究所

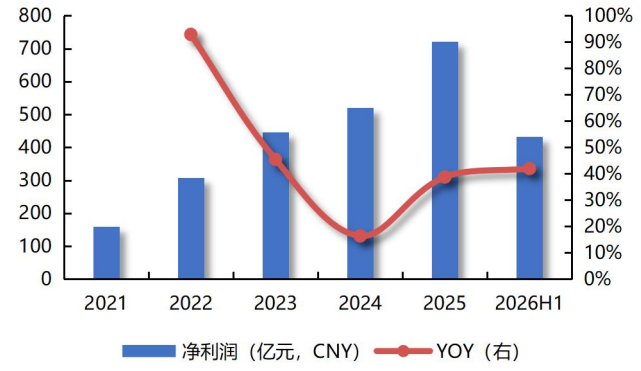
图表 22：头部企业产能利用率持续提升



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

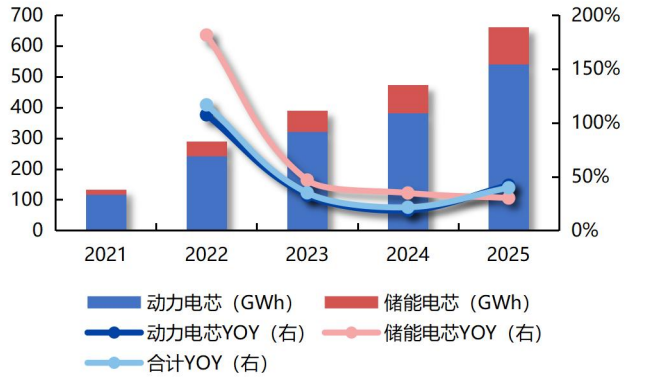
仅供内部参考，请勿外传！

图表 23：宁德时代净利润增长强劲



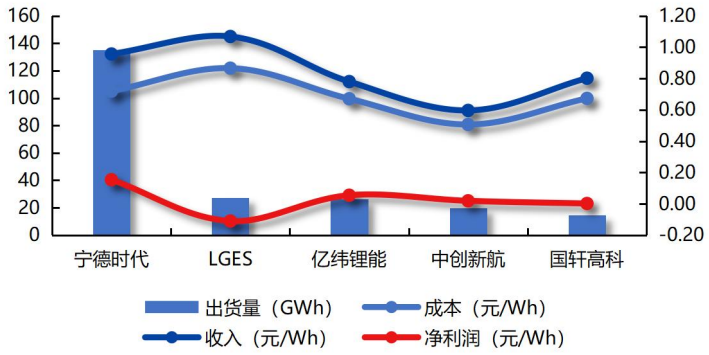
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 24：宁德时代动力和储能电芯销量保持高增速



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 25：宁德时代电芯单位净利润较高

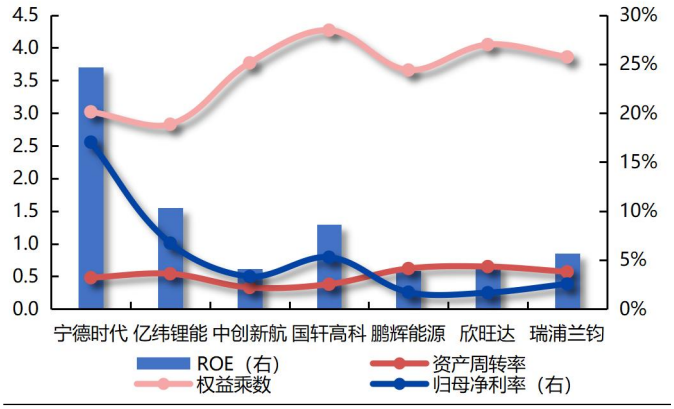


资料来源：CIBF，Wind，爱建证券研究所

以显著领先的归母净利率为核心推高 ROE，显示出公司可持续、高质量的盈利能力。公司依托高端客户、高毛利率储能业务及全产业链成本对冲，归母净利率在 2024-2025 年明显领跑行业，在资产周转保持稳健、同步降低财务杠杆优化负债结构的背景下，实现 ROE 上行，形成由主营业务盈利驱动的高质量长期盈利能力；而亿纬锂能、中创新航、国轩高科等厂商归母净利率中枢显著偏低，鹏辉能源、瑞浦兰钧 2024 年甚至陷入亏损，虽 2025 年受益于需求回暖、资产周转改善实现盈利修复，但盈利稳定性与可持续回报能力均与公司存在一定差距。

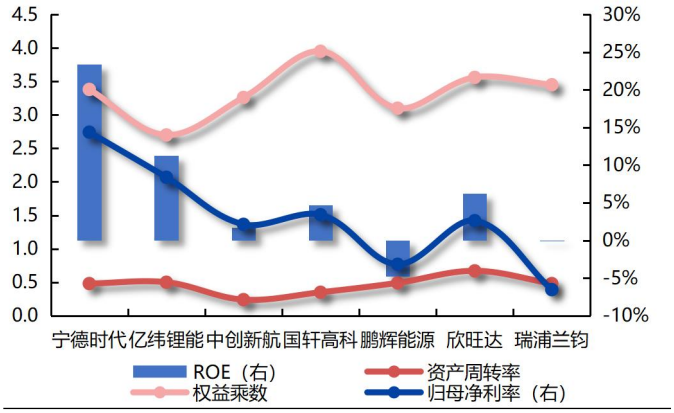
仅供内部参考，请勿外传！

图表 26：2025 年主要锂电企业 ROE 呈现改善趋势，宁德时代保持领先



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 27：2024 年宁德时代 ROE 显著领先



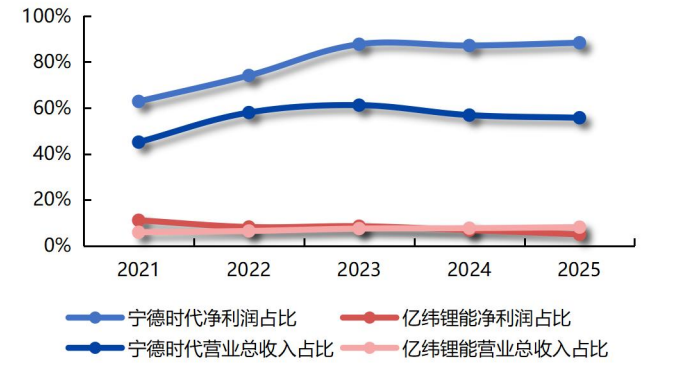
资料来源：Wind，爱建证券研究所

2.3 趋势：新技术周期+地缘关系复杂化，规模优势将凸显

锂电池行业盈利格局持续收敛，利润向龙头集中趋势强化。根据申万行业板块分类，2021-2025 年宁德时代在锂电池板块中营业总收入占比在 62%以下，并呈现冲高回落态势，而净利润占比呈增长态势至近 90%，同板块企业净利润占比逐年萎缩，行业营业总收入逐渐分散而净利润呈现显著向龙头收敛特征。

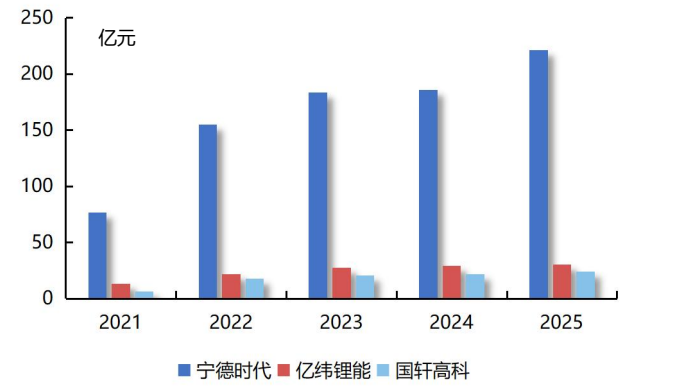
新技术周期开启，技术优势推动公司引领下游高景气领域。锂电池、固态电池、钠离子电池多路线产能规划，宁德时代持续维持较高的研发投入，研发费用规模长期数倍领先亿纬锂能、国轩高科等同行业企业，且公司专利布局较为领先；锂电池应用场景逐渐丰富，多元化高景气下游领域放量打开锂电行业盈利增量。宁德时代在具有潜力的细分应用场景中份额领先，2026 年 1-5 月宁德时代在国内商用车动力电池领域占比超 45%，2025 年宁德时代全球储能电芯出货量 121GWh，市占率领先。技术研发、市场份额双重壁垒持续拉开与二线厂商差距。

图表 28：宁德时代在锂电池板块净利润占比显著领先



资料来源：Wind，爱建证券研究所

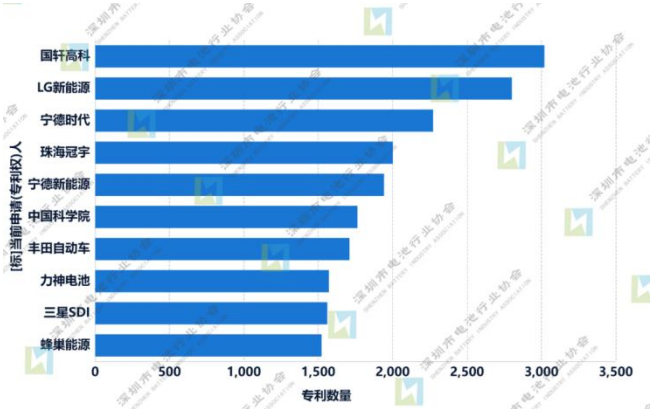
图表 29：宁德时代研发费用逐年提升且高于同领域公司



资料来源：Wind，爱建证券研究所

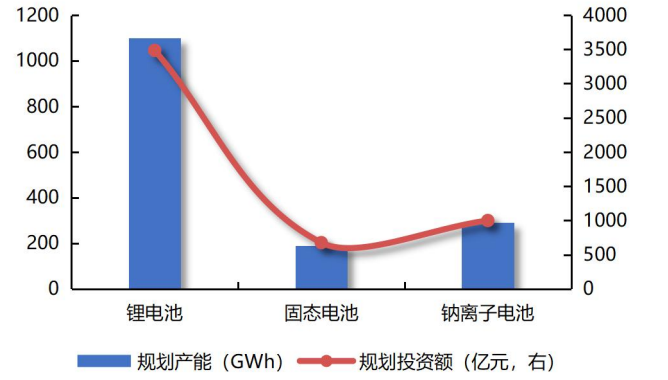
仅供内部参考，请勿外传！

图表 30：宁德时代锂离子电池专利数量较多



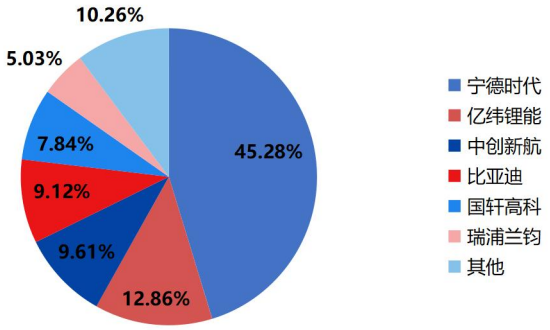
资料来源：深圳市电池行业协会，爱建证券研究所

图表 31：电池扩产多技术路线计划并行



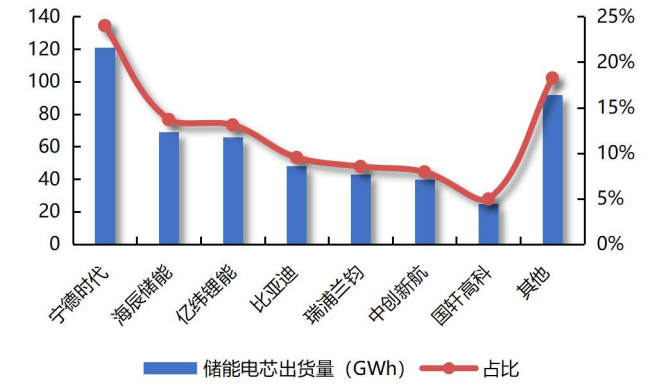
资料来源：GGII，爱建证券研究所

图表 32：2026 年 1-5 月商用车动力电池装车宁德时代占比超 45%



资料来源：深圳市电池行业协会，爱建证券研究所

图表 33：2025 年全球储能电芯出货宁德时代占比高

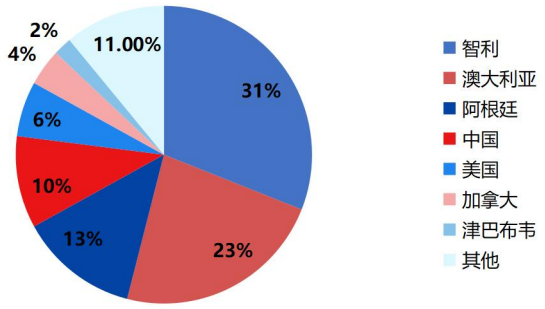


资料来源：SNE Research，爱建证券研究所

中国较低锂资源储量和高锂电产能之间存在结构性矛盾，重要资源国和消费国构筑贸易壁垒冲击中国锂电产业链。中国锂电产业链面临的结构性矛盾极具代表性：中国矿业数据显示，锂资源储量中国仅占全球约 10%，近 70%集中在智利、阿根廷和澳大利亚，资源端的高度依赖使中国锂电池制造业暴露于地缘政治风险。津巴布韦锂精矿出口政策波动，智利推动锂资源国有化，刚果（金）加强矿产资源控制，或造成锂电原料边际成本的整体抬升。美国《通胀削减法案》试图将中国排除在关键矿物供应链之外，欧盟《电池法案》建立碳足迹追溯机制，构建绿色贸易壁垒，海外政策明显对中国锂电产业链和企业形成冲击。

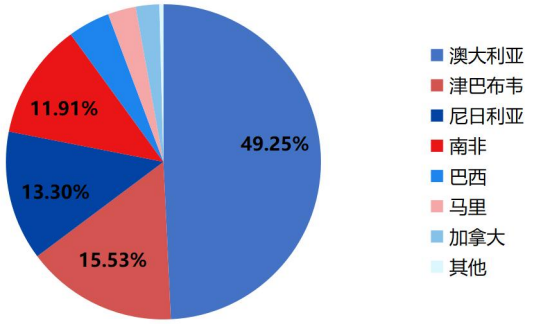
仅供内部参考，请勿外传！

图表 34：中国较低锂资源储量和高锂电产能之间存在结构性矛盾



资料来源：中国矿业，爱建证券研究所

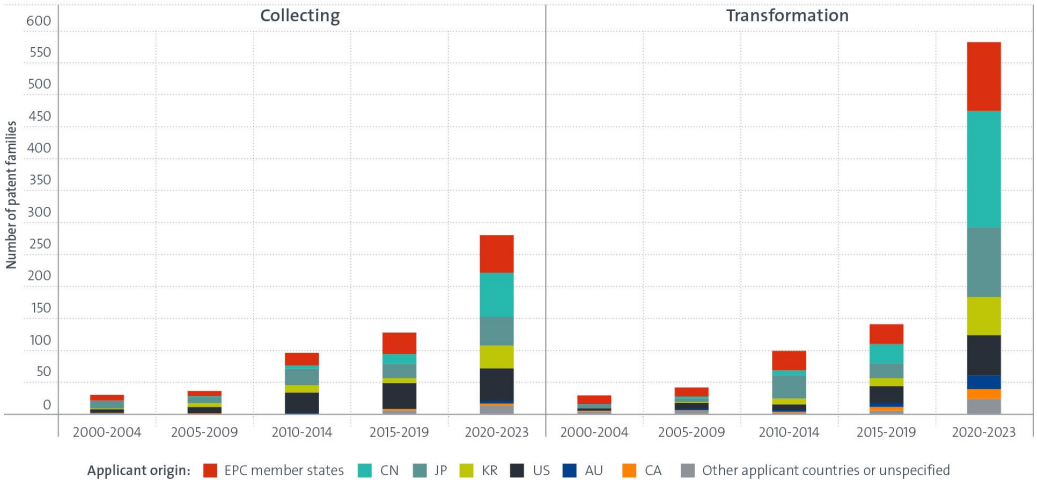
图表 35：2025 年我国锂辉石主要进口自澳大利亚等地区



资料来源：海关总署，爱建证券研究所

全球化优质资源布局+循环回收将明显扩大公司相对优势。据真锂研究报道，宁德时代以控股、参股、长期包销等方式构筑全球优质资源布局，整体控制与锁定的锂资源当量约 1200 万吨 LCE。在循环回收层面，控股邦普循环，电池回收推动产业链闭环。公司领衔发起全球能源循环计划（GECC），开展针对电池循环经济的系统性研究，打造电池循环经济标杆。据 EPO 数据，在 2019 年之前，电池循环利用领域的专利申请主体包括丰田、LG 和住友金属矿山等日韩企业。随后宁德时代子公司邦普循环快速反超，2020 至 2023 年的国际专利申请量位居榜首，达到了第二名丰田的两倍以上。这推动中国在电池循环利用领域知识产权国际专利族占比从 2013 年的 5%提升至 2023 年的 29%。2025 年全年，公司废旧电池及材料综合回收量达到 21.0 万吨，同比增长 63.2%，再生锂盐 2.4 万吨，同比增长 40.4%。

图表 36：世界电池循环创新的核心正在由日韩向中国转移



资料来源：EPO，DeepTech，爱建证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3. 盈利预测与估值分析

3.1 盈利预测

考虑全球动力电池出货量稳步提升，宁德时代市占率已较为领先，后续市占率增速将放缓，但龙头地位稳固，随着动力电池行业竞争加剧，公司毛利率将有所下降，假设 2026-2028 年公司动力电池系统收入增速分别为 34.00%/16.00%/13.00%，毛利率分别为 23.25%/23.20%/22.50%；考虑新型储能装机量维持较高增速，宁德时代市占率稳步提升，假设 2026-2028 年公司储能电池系统收入增长率分别为 95.00%/50.00%/36.00%，毛利率分别为 24.00%/23.90%/23.80%；总收入增长率分别为 42.38%/22.40%/18.50%，毛利率分别为 24.56%/24.30%/23.68%。

图表 37：公司盈利预测简表

亿元人民币	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,237.02	6,032.66	7,384.07	8,750.29
YoY	17.04%	42.38%	22.40%	18.50%
动力电池系统	3,165.06	4,241.18	4,919.77	5,559.34
YoY	25.08%	34.00%	16.00%	13.00%
储能电池系统	624.40	1,217.58	1,826.37	2,483.86
YoY	8.99%	95.00%	50.00%	36.00%
电池材料及回收、矿产资源	278.39	320.15	384.18	453.33
YoY	-18.58%	15.00%	20.00%	18.00%
其他	169.17	253.76	253.76	253.76
毛利率	26.28%	24.56%	24.30%	23.68%
动力电池系统	23.84%	23.25%	23.20%	22.50%
储能电池系统	26.71%	24.00%	23.90%	23.80%
电池材料及回收、矿产资源	23.83%	20.00%	20.00%	20.00%
其他	74.29%	55.00%	55.00%	55.00%
费用率				
销售费用率	0.88%	0.85%	0.75%	0.72%
管理费用率	2.75%	2.40%	2.00%	1.80%
研发费用率	5.23%	4.55%	4.10%	3.90%
归母净利润	722.01	983.93	1,219.43	1,424.00
YoY	42.28%	36.28%	23.94%	16.78%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所测算

3.2 估值分析

从行业角度，选取以下三家同类上市公司作为可比公司，包括亿纬锂能、国轩高科和欣旺达，以上三家公司所经营产品涉及动力电池和储能电池系统，与宁德时代可比。基于 iFinD 一致预期数据，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 20.6/14.3/10.8，公

仅供内部参考，请勿外传！

司 PE 低于可比公司均值，给予“买入”评级。

图表 38：可比公司估值表

代码	名称	总市值（亿元）	净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300014.SZ	亿纬锂能	1097.08	72.23	98.60	121.83	15.2	11.1	9.0
002074.SZ	国轩高科	568.01	20.67	29.68	40.89	27.5	19.1	13.9
300207.SZ	欣旺达	397.20	20.76	31.28	41.86	19.1	12.7	9.5
平均值						20.6	14.3	10.8
300750.SZ	宁德时代	13536.23	983.93	1219.43	1424.00	13.5	10.9	9.3

资料来源：iFinD，爱建证券研究所 （备注：所有可比公司业绩均为 iFinD 一致预期，基于 2026 年 10 月 08 日数据。）

4. 风险提示

1）宏观经济与市场波动风险：全球宏观经济存在不确定性，若未来出现经济增长放缓和市场需求下滑，将影响整个新能源以及动力和储能电池行业的发展，进而对公司的经营业绩和财务状况产生不利影响；

2）新产品和新技术开发进展不及预期风险：随着行业对更高性能电池技术的追求，各电池企业、车企等加大对新产品和技术的研发，若公司不能有效预判且保持研发能力的行业领先，市场竞争力和盈利能力可能会受到影响；

3）原材料价格波动及供应风险：公司锂电池原材料受锂、镍、钴等大宗商品或化工原料价格影响较大。受相关材料价格变动及市场供需情况的影响，公司原材料的采购价格及规模也会出现一定波动。

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测摘要：

资产负债表 单位:亿元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,035	3,335	3,905	5,043	6,656
应收款项	1,176	1,210	1,819	2,086	2,666
存货	598	945	1,813	1,914	2,260
流动资产	**5,101**	**6,385**	**8,695**	**10,275**	**12,905**
长期股权投资	548	649	719	769	819
固定资产	1,126	1,464	1,810	2,072	2,289
在建工程	298	297	318	312	308
无形资产	144	153	157	161	165
非流动资产	**2,765**	**3,363**	**3,845**	**4,161**	**4,451**
资产合计	**7,867**	**9,748**	**12,540**	**14,436**	**17,356**
短期借款	197	129	210	250	300
应付款项	1,983	2,636	3,773	3,990	5,034
流动负债	3,172	3,996	5,351	5,831	7,115
长期借款	812	782	782	782	782
应付债券	119	34	314	314	314
非流动负债	1,960	2,042	2,478	2,600	2,725
负债合计	**5,132**	**6,038**	**7,829**	**8,431**	**9,840**
股本	44	46	46	46	46
资本公积	1,168	1,562	1,562	1,562	1,562
留存收益	1,288	1,769	2,753	3,972	5,396
归母股东权益	2,469	3,371	4,311	5,530	6,954
少数股东权益	265	339	400	475	563
负债和权益总计	**7,867**	**9,748**	**12,540**	**14,436**	**17,356**

现金流量表 单位:亿元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	540	768	1,045	1,295	1,512
折旧摊销	229	248	174	205	229
营运资本变动	468	1,876	3,014	882	2,250
经营活动现金流	**970**	**1,332**	**721**	**1,405**	**1,816**
资本开支	312	423	552	465	445
投资变动	-20,385	-53,875	150	55	55
投资活动现金流	**-489**	**-945**	**-705**	**-523**	**-503**
银行借款	1,009	912	992	1,032	1,082
筹资活动现金流	**-145**	**-63**	**566**	**271**	**317**
现金净增加额	**320**	**298**	**570**	**1,138**	**1,613**
期初现金	2,643	3,035	3,335	3,905	5,043
期末现金	3,035	3,335	3,905	5,043	6,656

利润表 单位:亿元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,620	4,237	6,033	7,384	8,750
营业成本	2,735	3,124	4,551	5,590	6,678
税金及附加	21	28	33	44	53
销售费用	36	37	51	55	63
管理费用	97	117	145	148	158
研发费用	186	221	274	303	341
财务费用	-41	-79	-31	-44	-67
资产减值损失	-84	-87	0	0	0
公允价值变动	7	10	10	5	5
投资净收益	40	80	62	72	83
营业利润	**641**	**895**	**1,216**	**1,506**	**1,759**
营业外收支	-9	0	-1	-1	-2
利润总额	**632**	**895**	**1,215**	**1,505**	**1,758**
所得税	92	127	170	211	246
净利润	**540**	**768**	**1,045**	**1,295**	**1,512**
少数股东损益	33	46	61	75	88
归母净利润	**507**	**722**	**984**	**1,219**	**1,424**
EBITDA	900	1,171	1,490	1,831	2,136

财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	-9.7%	17.0%	42.4%	22.4%	18.5%
营业利润增速	19.2%	39.8%	35.8%	23.9%	16.8%
归母净利润增速	15.0%	42.3%	36.3%	23.9%	16.8%
盈利能力指标					
毛利率	24.4%	26.3%	24.6%	24.3%	23.7%
净利率	14.9%	18.1%	17.3%	17.5%	17.3%
ROE	19.7%	20.7%	22.2%	21.6%	20.1%
ROIC	13.2%	15.6%	16.7%	17.0%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	65.2%	61.9%	62.4%	58.4%	56.7%
净负债比率	1.88	1.63	1.66	1.40	1.31
流动比率	1.61	1.60	1.62	1.76	1.81
速动比率	1.38	1.29	1.20	1.35	1.41
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.43	0.48	0.51	0.50
应收账款周转率	3.08	3.50	3.32	3.54	3.28
存货周转率	6.05	4.48	3.33	3.86	3.87
每股指标					
每股收益	10.97	15.60	21.26	26.35	30.77
每股经营性现金流	22.03	29.19	15.59	30.36	39.25
每股净资产	62.10	81.30	101.79	129.77	162.44
估值比率					
市盈率	26.17	18.38	13.49	10.88	9.32
市销率	3.49	3.09	2.20	1.80	1.52
市净率	4.62	3.53	2.82	2.21	1.77
EV/EBIT	21.96	17.11	13.06	10.24	8.62
EV/EBITDA	16.37	13.48	11.54	9.10	7.70

资料来源：公司公告，聚源数据，爱建证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

爱建证券
AIJIAN SECURITIES

爱建证券有限责任公司
上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号
电话：021-32229888　　传真：021-68728700　　服务热线：956021
邮政编码：200124　　邮箱：ajzq@ajzq.com　　网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050. BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中　　性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。