宁德时代（300750）

2026 年三季报点评：出货延续高增，税费与产品结构影响盈利

2026 年 10 月 21 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	362,013	423,702	632,008	740,755	829,661
同比（%）	(9.70)	17.04	49.16	17.21	12.00
归母净利润（百万元）	50,745	72,201	86,780	99,804	119,513
同比（%）	15.01	42.28	20.19	15.01	19.75
EPS-最新摊薄（元/股）	10.97	15.60	18.75	21.57	25.83
P/E（现价&最新摊薄）	23.62	16.60	13.81	12.01	10.03

投资要点

- **26Q3 收入高增、税费及产品结构影响盈利。**公司 26Q1-3 营收 4421 亿元，同比+56%，归母净利 645.3 亿元，同比+32%，扣非净利 578.8 亿元，同比+33%，毛利率 22.7%，同比-2.6pct，归母净利率 14.6%，同比-2.7pct，扣非净利率 13.1%，同比-2.3pct；其中 26Q3 营收 1652 亿元，同环比+59%/+12%，归母净利 212.5 亿元，同环比+15%/-6%，扣非净利 188.6 亿元，同环比+15%/-10%，毛利率 20.7%，同环比-5/-2pct，归母净利率 12.9%。

- **动储产销两旺，需求持续增长。**26Q1-3 公司电池产量约 800GWh，同比+53%，销量约 700GWh，同比+60%，其中 Q3 销量 260GWh，同环比+57%/+13%。拆分来看，我们预计 26Q1-3 动力电池销量约 520GWh，同比+51%，其中 Q3 销量 195GWh，同环比+51%/+14%；26Q1-3 储能电池销量约 176GWh，同比+93%，其中 Q3 销量 67GWh，同环比+81%/+13%。全年看，我们预计公司排产 1100GWh，对应全年销量 1000GWh，同比增长约 50%。展望 27 年，我们预计公司出货有望同比增长 20-30%。

- **价格环比稳定，税费及产品结构变化影响单位盈利，后续有望部分传导。**我们预计 26Q3 动力电池收入 1170 亿元，同比+54%，均价 0.68 元/Wh，环比基本持平，毛利率 18%，同环比-5/-2pct，单 Wh 毛利 0.11 元，同环比-20%/-10%，单 Wh 利润 0.057 元，同环比-35%/-20%；储能 26Q3 收入 324 亿，同比+78%，均价 0.55 元/Wh，环比持平，毛利率 20%，同环比-6/-3pct，单 Wh 毛利 0.10 元，同环比-25%/-10%，单 Wh 利润 0.056 元，同环比-38%/-18%。整体看，消费税及出口退税影响、国内储能占比提升等，电池口径单 Wh 利润 0.057 元，全公司口径单 Wh 利润 0.081 元。公司积极与下游客户顺价，预计后续盈利有望企稳。

- **税金及减值损失增加，现金流阶段性减少。**26Q3 营业税金及附加 22.1 亿元，环增 15.3 亿元，系消费税影响约 10 亿元，资产减值损失 17.1 亿元，环增 11.9 亿元，二者合计明显影响 Q3 利润。26Q3 期间费用率 6.5%，同比-1pct，环比基本持平，其中研发费用率 4.3%，环比+0.2pct，明显增加；Q3 汇兑损失约 6 亿元，环比收窄 4 亿元。26Q3 其他收益 18 亿元，环比+38%，投资净收益 29 亿元，环比-16%。26Q3 末预计负债 1041 亿元，环比增加 55 亿元，大部分为质保金增加；合同负债 407 亿元，环比增加 42 亿元，订单充足；存货 1448 亿元，较年初增长 53%，环比新增 140 亿元，对应新增近 30GWh 库存。26Q3 经营性净现金流 14.1 亿元，同环比-94%/-95%，主要由于应付票据及账款减少 221 亿元影响，已与供应商达成良好供货模式，后续将明显改善；Q3 资本开支 171 亿元，同环比+73%/+35%，扩产稳步推进。

- **盈利预测与投资评级：**由于下游政策和产品结构影响，我们下调 26-28 年归母净利润预测至 868/998/1195 亿元（此前预期 962/1214/1468 亿元），同比+20%/+15%/+20%，对应 PE 为 14/12/10x，考虑到公司全球电池龙头地位，客户、技术优势及业务增长潜力，给予 27 年 20x PE，目标价 431 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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	259.08
一年最低/最高价	254.55/468.75
市净率(倍)	3.10
流通 A 股市值(百万元)	1,103,840.67
总市值(百万元)	1,198,827.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	83.61
资产负债率(%,LF)	64.23
总股本(百万股)	4,627.25
流通 A 股(百万股)	4,260.62

相关研究

《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》

2026-07-26

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

2026-04-16

1. 业绩：26Q3 收入高增、税费及产品结构影响盈利

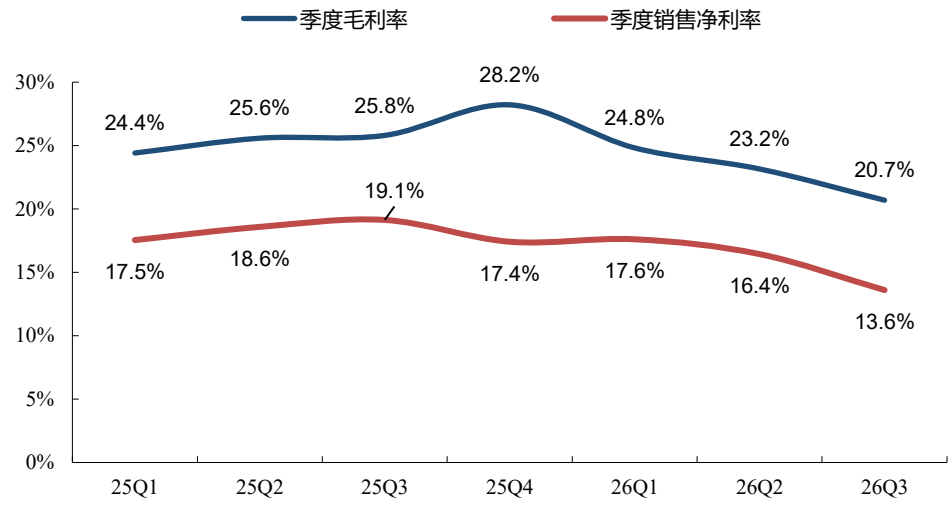
26Q3 收入高增、税费及产品结构影响盈利。公司 26Q1-3 营收 4421 亿元，同比+56%，归母净利 645.3 亿元，同比+32%，扣非净利 578.8 亿元，同比+33%，毛利率 22.7%，同比-2.6pct，归母净利率 14.6%，同比-2.7pct，扣非净利率 13.1%，同比-2.3pct；其中 26Q3 营收 1652 亿元，同环比+59%/+12%，归母净利 212.5 亿元，同环比+15%/-6%，扣非净利 188.6 亿元，同环比+15%/-10%，毛利率 20.7%，同环比-5/-2pct，归母净利率 12.9%。

图1：公司分季度业绩情况

	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
营业收入(亿元)	1652.2	1477.9	1291.3	1406.3	1041.9
-同比	*59%*	*57%*	*52%*	*37%*	*13%*
毛利率	20.7%	23.2%	24.8%	28.2%	25.8%
归母净利润(亿元)	212.5	225.5	207.4	231.7	185.5
-同比	*15%*	*36%*	*49%*	*57%*	*41%*
归母净利率	12.9%	15.3%	16.1%	16.5%	17.8%
扣非归母净利润（亿元）	188.6	209.2	180.9	208.9	164.2
-同比	15%	36%	53%	63%	35%
扣非归母净利率	11.4%	14.2%	14.0%	14.9%	15.8%

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

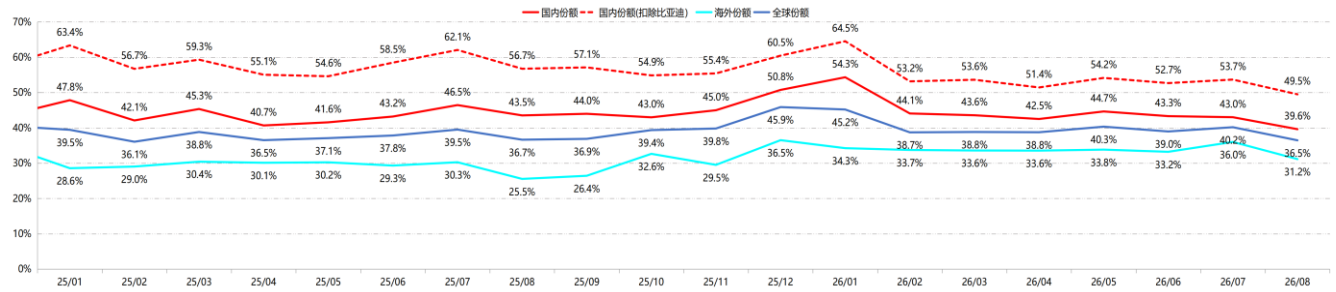


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 出货：动储产销两旺，需求持续增长

动储产销两旺，需求持续增长。26Q1-3 公司电池产量约 800GWh，同比+53%，销量约 700GWh，同比+60%，其中 Q3 销量 260GWh，同环比+57%/+13%。拆分来看，我们预计 26Q1-3 动力电池销量约 520GWh，同比+51%，其中 Q3 销量 195GWh，同环比+51%/+14%；26Q1-3 储能电池销量约 176GWh，同比+93%，其中 Q3 销量 67GWh，同环比+81%/+13%。全年看，我们预计公司排产 1100GWh，对应全年销量 1000GWh，同比增长 50%左右。展望 27 年，我们预计公司出货量有望同比增长 20-30%，需求韧性强。

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

3. 盈利：价格环比稳定，税费及产品结构变化影响单位盈利，后续有望部分传导

价格环比稳定，税费及产品结构变化影响单位盈利，后续有望部分传导。我们预计 26Q3 动力电池收入 1170 亿元，同比+54%，均价 0.68 元/Wh，环比基本持平，毛利率 18%，同环比-5/-2pct，单 Wh 毛利 0.11 元，同环比-20%/-10%，单 Wh 利润 0.057 元，同环比-35%/-20%；储能 26Q3 收入 324 亿，同比+78%，均价 0.55 元/Wh，环比持平，毛利率 20%，同环比-6/-3pct，单 Wh 毛利 0.10 元，同环比-25%/-10%，单 Wh 利润 0.056 元，同环比-38%/-18%。整体看，消费税及出口退税影响、国内储能占比提升等，电池口径单 Wh 利润 0.057 元，全公司口径单 Wh 利润 0.081 元。公司积极与下游客户顺价，预计后续盈利有望企稳。

图4：出口退税政策变化

时间	24年12月1日前	24年12月1日-26年3月31日	26年4月1日-26年12月31日	27年1月1日后
出口退税	13%	9%	6%	0%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：消费税政策变化

时间	26年9月1日前	26年9月1日-27年8月31日	27年9月1日后
消费税	0%	2%	4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 财务：税金及减值损失增加，现金流阶段性减少

税金及减值损失增加，现金流阶段性减少。26Q3 营业税金及附加 22.1 亿元，环比大幅增加 15.3 亿元，主要系消费税影响 10 亿元左右，计提资产减值损失 17.1 亿元，环比增加 11.9 亿元，二者合计明显影响 Q3 利润。26Q3 期间费用率 6.5%，同比-1pct，环比基本持平，其中研发费用率 4.3%，环比+0.2pct，明显增加；Q3 汇兑损失约 6 亿元，环比收窄 4 亿元。26Q3 其他收益 18 亿元，环比+38%，投资净收益 29 亿元，环比-16%。26Q3 末预计负债 1041 亿元，环比增加 55 亿元，大部分为质保金增加；合同负债 407 亿元，环比增加 42 亿元，订单充足；存货 1448 亿元，较年初增长 53%，环比新增 140 亿元，对应新增近 30GWh 库存。26Q3 经营性净现金流 14.1 亿元，同环比-94%/-95%，主要由于应付票据及账款减少 221 亿元影响，已与供应商达成良好供货模式，后续将明显改善；Q3 资本开支 171 亿元，同环比+73%/+35%，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	2026Q3	2026Q2	2026Q1	2025Q4	2025Q3
销售费用	1207.4	1239.5	924.1	1326.6	787.1
-销售费用率	*0.7%*	*0.8%*	*0.7%*	*0.9%*	*0.8%*
管理费用	3295.7	2939.7	3079.9	3435.0	3104.2
-管理费用率	*2.0%*	*2.0%*	*2.4%*	*2.4%*	*3.0%*
研发费用	7140.4	6062.8	5313.8	7078.8	4973.3
-研发费用率	*4.3%*	*4.1%*	*4.1%*	*5.0%*	*4.8%*
财务费用	(816.1)	(693.1)	62.3	(924.1)	(1194.0)
-财务费用率	*-0.5%*	*-0.5%*	*0.0%*	*-0.7%*	*-1.1%*
期间费用	**10827.5**	**9548.9**	**9380.1**	**10916.3**	**7670.6**
-期间费用率	***6.6%***	***6.5%***	***7.3%***	***7.8%***	***7.4%***
资产减值损失	(1711.5)	(524.8)	(1358.9)	(4582.3)	(1578.9)
信用减值损失	(177.8)	(213.7)	(250.7)	(41.4)	(25.8)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

图7：公司分季度资产负债表部分情况

单位：亿元	25Q3	2025	26Q1	26H1	26Q3
存货	802.1	945.3	1089.4	1308.2	1447.7
较年初增长	*34%*	*58%*	*15%*	*38%*	*53%*
账面现金	3242.4	3335.1	3520.0	3720.5	3698.1
较年初增长	*7%*	*10%*	*6%*	*12%*	*11%*
应收账款	664.8	764.0	777.1	884.2	1129.1
较年初增长	*4%*	*19%*	*2%*	*16%*	*48%*
预付账款	135.6	142.8	191.6	227.9	264.6
较年初增长	*127%*	*139%*	*34%*	*60%*	*85%*
短期借款	403.2	351.7	363.3	429.0	567.7
较年初增长	*-5%*	*-17%*	*3%*	*22%*	*61%*
合同负债	406.8	492.3	455.5	364.8	406.7
较年初增长	*46%*	*77%*	*-7%*	*-26%*	*-17%*
预计负债	858.4	853.2	942.1	986.1	1041.1
较年初增长	*19%*	*19%*	*10%*	*16%*	*22%*
在建工程	373.7	297.3	348.5	330.3	430.3
较年初增长	*26%*	*0%*	*17%*	*11%*	*45%*

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	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
经营活动产生的现金流量净额	219.7	525.6	336.8	265.4	14.1
投资活动产生的现金流量净额	-310.2	-371.8	-146.2	-223.1	-205.0
筹资活动产生的现金流量净额	-163.3	-105.9	87.6	155.5	109.3

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 盈利预测与投资评级

由于下游政策变化，以及产品结构影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测至 868/998/1195 亿元（此前预期 962/1214/1468 亿元），同比+20%/+15%/+20%，对应 PE 为 14/12/10x，考虑到公司全球电池龙头地位，客户、技术优势及业务增长潜力，给予 27 年 20x PE，对应目标价 431 元，维持"买入"评级。

6. 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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

仅供内部参考，请勿外传

宁德时代三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**638,482**	**766,440**	**913,017**	**1,054,252**
货币资金及交易性金融资产	392,506	406,566	496,421	594,615
经营性应收款项	135,271	220,931	258,024	287,780
存货	94,526	119,308	137,923	150,378
合同资产	375	632	741	830
其他流动资产	15,802	19,003	19,909	20,650
非流动资产	**336,346**	**353,947**	**355,688**	**354,365**
长期股权投资	64,884	64,884	64,884	64,884
固定资产及使用权资产	149,670	146,987	141,265	132,502
在建工程	29,733	37,733	45,733	53,733
无形资产	15,264	14,703	14,116	13,505
商誉	837	887	937	987
长期待摊费用	4,961	4,961	4,961	4,961
其他非流动资产	70,997	83,792	83,792	83,792
资产总计	**974,828**	**1,120,387**	**1,268,706**	**1,408,617**
流动负债	**399,626**	**487,397**	**569,464**	**630,038**
短期借款及一年内到期的非流动负债	35,173	29,807	29,807	29,807
经营性应付款项	263,606	328,955	389,286	433,086
合同负债	49,233	47,401	55,557	62,225
其他流动负债	51,614	81,236	94,814	104,921
非流动负债	**204,175**	**222,103**	**222,103**	**222,103**
长期借款	78,235	78,235	78,235	78,235
应付债券	3,443	3,443	3,443	3,443
租赁负债	2,805	2,805	2,805	2,805
其他非流动负债	119,692	137,620	137,620	137,620
负债合计	**603,801**	**709,500**	**791,567**	**852,141**
归属母公司股东权益	337,108	370,935	430,817	502,525
少数股东权益	33,919	39,951	46,322	53,950
所有者权益合计	**371,026**	**410,886**	**477,139**	**556,476**
负债和股东权益	**974,828**	**1,120,387**	**1,268,706**	**1,408,617**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**423,702**	**632,008**	**740,755**	**829,661**
营业成本(含金融类)	312,383	493,432	583,930	649,630
税金及附加	2,832	3,602	4,074	4,563
销售费用	3,735	4,930	5,556	5,808
管理费用	11,667	14,536	16,297	17,423
研发费用	22,147	26,228	29,630	31,527
财务费用	(7,940)	(2,615)	(4,826)	(7,303)
加:其他收益	10,600	12,640	12,963	13,275
投资净收益	7,971	10,744	11,852	13,275
公允价值变动	974	0	0	0
减值损失	(9,079)	(5,950)	(5,896)	(5,842)
资产处置收益	175	63	74	83
营业利润	**89,519**	**109,391**	**125,088**	**148,804**
营业外净收支	8	(200)	(250)	(100)
利润总额	**89,527**	**109,191**	**124,838**	**148,704**
减:所得税	12,740	16,379	18,663	21,562
净利润	**76,786**	**92,813**	**106,175**	**127,142**
减:少数股东损益	4,585	6,033	6,370	7,629
归属母公司净利润	**72,201**	**86,780**	**99,804**	**119,513**
每股收益-最新股本摊薄(元)	15.60	18.75	21.57	25.83
EBIT	75,968	106,577	120,012	141,401
EBITDA	102,905	141,821	158,321	182,775
毛利率(%)	26.27	21.93	21.17	21.70
归母净利率(%)	17.04	13.73	13.47	14.41
收入增长率(%)	17.04	49.16	17.21	12.00
归母净利润增长率(%)	42.28	20.19	15.01	19.75

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	133,220	92,099	159,038	173,551
投资活动现金流	(94,476)	(37,652)	(28,874)	(27,292)
筹资活动现金流	(6,310)	(34,416)	(40,310)	(48,064)
现金净增加额	29,770	14,060	89,855	98,194
折旧和摊销	26,937	35,244	38,309	41,374
资本开支	(42,133)	(40,687)	(40,726)	(40,567)
营运资本变动	33,134	(26,157)	19,948	12,192

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	73.87	80.16	93.10	108.60
最新发行在外股份（百万股）	4,627	4,627	4,627	4,627
ROIC(%)	14.47	17.84	18.28	19.16
ROE-摊薄(%)	21.42	23.39	23.17	23.78
资产负债率(%)	61.94	63.33	62.39	60.49
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.60	13.81	12.01	10.03
P/B（现价）	3.51	3.23	2.78	2.39

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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