仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

Q3 盈利能力环比承压

华泰研究 季报点评

2026 年 10 月 21 日 | 中国内地/中国香港 新能源及动力系统

公司公布三季度业绩：收入 1652.21 亿元，同比/环比+58.58%/+11.80%；归母净利润 212.46 亿元，同比/环比+14.54%/-5.77%；扣非净利 188.62 亿元，同比/环比+14.86%/-9.84%。前三季度公司实现收入 4421.37 亿元，同比+56.19%；归母净利润 645.30 亿元，同比+31.60%；扣非净利 578.76 亿元，同比+32.68%。公司三季度利润低于我们预期（241 亿元），主要是因为在产品结构变化、出口退税下调及消费税等影响下公司单位盈利能力有所下滑。我们展望随着高附加值产品占比回升、税费政策影响逐步消化，公司单位盈利能力有望修复。维持“买入”评级。

多重因素扰动下 Q3 盈利能力环比回落

26Q3 公司毛/净利率分别为 20.69%/13.60%，环比-2.47/-2.84pct，环比下滑主要是受到产品结构变化（低附加值产品占比提升）、出口退税下调及消费税（税金及附加环比+15 亿元）等影响。26Q3 期间费用中研发费用率提升较多（环比+0.22 pct），主要是加大新产品、新技术等投入。26Q3 资产减值损失增加较多（环比+12 亿元），大部分为碳酸锂价格波动带来的存货减值。26Q3 经营净现金流减少（环比-94.69%）主要与主动调整供应商付款政策有关，通过缩短账期、预付款及研发支持等方式帮助上游扩产。

动力：商用车持续放量，换电网络加速铺开

根据公司业绩交流会，我们估算公司 Q3 动力电池出货量超 196GWh（同比+超 36%）。公司全球动力电池市占率保持领先，据 SNE，公司 26 年 1-8 月在全球的装车量为 333.0GWh（同比+25.2%），市占率达 39.4%（同比+1.7pct）；据中国汽车动力电池产业创新联盟，公司 1-9 月在国内的装车量为 253.68GWh，市占率达 44.16%（同比+1.41pct）。公司持续发力商用车市场，截至目前，搭载公司电池的电动重卡超 43 万辆，占全行业 70%；9 月公司发布天行 II 模块化商用车电池平台，覆盖重卡、轻商、客车及换电等场景。同时公司持续完善换电，巧克力换电站累计建成超 2500 座、覆盖车型超 30 款，并推出超换一体站；启源芯动力拥有约 1700 座换电站。

储能：需求高景气下推动产能扩张与新场景突破

根据公司业绩交流会，我们估算公司 Q3 储能电池出货量超 65GWh（同比+超 212%）。行业层面，据 InfoLink，26 年 1-8 月全球锂电储能出货量同比+86%，需求维持高景气。产品端，公司天恒钠电储能系统签约多个欧洲客户，推动钠电技术在欧洲规模化落地；同时系统集成能力持续提升，交流侧出货占比快速提高。产能端，公司加快储能产能建设进度以匹配旺盛的市场需求。此外，AIDC 方面，公司已与多家全球数据中心开发商、云服务厂商建立合作关系，有望打造储能业务新的增长曲线。

盈利预测与估值

我们下调公司 26-28 年归母净利润预测为 877/1095/1359 亿元（较前值分别调整-8%/-6%/-3%，26-28 年 CAGR 为 23%），对应 EPS 为 18.95/23.66/29.36 元。下调主要是考虑到产品结构与税费政策变化，下调公司毛利率假设、上调税金及附加率假设。A 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 19.5 倍，考虑到公司全球龙头地位稳固，我们给予公司 26 年 A 股 25 倍目标 PE，下调 A 股目标价为 473.83 元（前值 596.63 元）；海外可比锂电储能公司 26 年彭博一致预期 EV/EBITDA 均值为 16.0x，考虑到公司为港股稀缺新能源龙头、全球化布局持续深入，我们给予公司 26 年 EV/EBITDA 18x，下调 H 股目标价为 715.95 港币（前值 907.73 港币）。

风险提示：全球新能源车销量不及预期，客户开拓不及预期，行业竞争加剧。

	300750 CH	3750 HK
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：473.83	港币：715.95

刘俊 研究员
SAC No. S0570523110003 karlliu@htsc.com
SFC No. AVM464 +(852) 3658 6000

边文姣 研究员
SAC No. S0570518110004 bianwenjiao@htsc.com
SFC No. BSJ399 +(86) 755 8277 6411

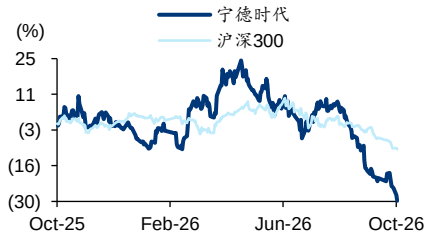
王嵩 研究员
SAC No. S0570525110001 alanwang@htsc.com
SFC No. BLE051 +(852) 3658 6000

杨景文* 研究员
SAC No. S0570525080002 yangjingwen022663@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

(人民币/港币)	300750 CH	3750 HK
收盘价 (截至 10 月 20 日)	259.08	411.80
市值 (百万)	1,198,828	1,905,501
6 个月平均日成交额 (百万)	12,819	2,226
52 周价格范围	259.08-460.00	402.60-794.50

股价走势图



资料来源：Wind

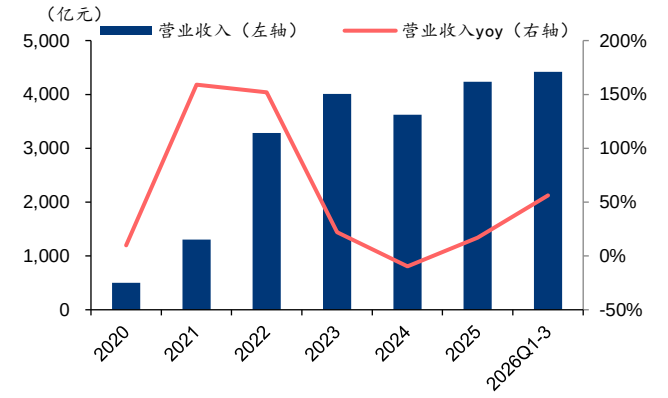
经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	423,702	634,500	771,309	912,339
+/-%	17.04	49.75	21.56	18.28
归属母公司净利润 (百万)	72,201	87,701	109,468	135,853
+/-%	42.28	21.47	24.82	24.10
EPS (最新摊薄)	15.60	18.95	23.66	29.36
ROE (%)	24.72	24.17	25.53	26.05
PE (倍)	16.60	13.67	10.95	8.82
PB (倍)	3.56	3.09	2.56	2.09
EV EBITDA (倍)	9.12	6.64	5.28	3.43
股息率 (%)	3.07	2.42	2.57	2.69

资料来源：公司公告、华泰研究预测

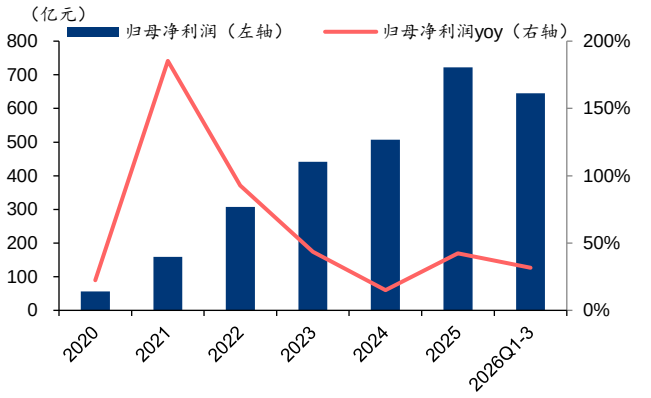
仅供内部参考，请勿外传

图表1：营业收入及同比增速



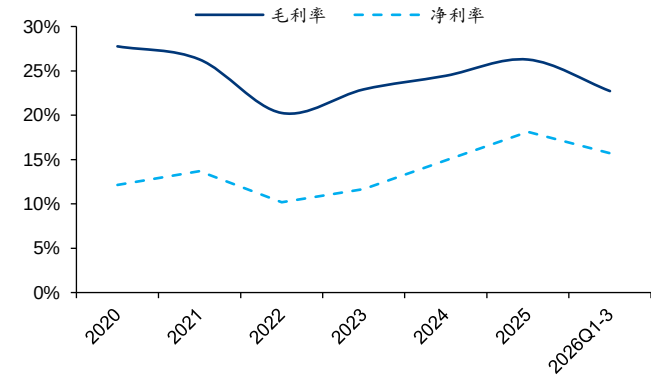
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：归母净利润及同比增速



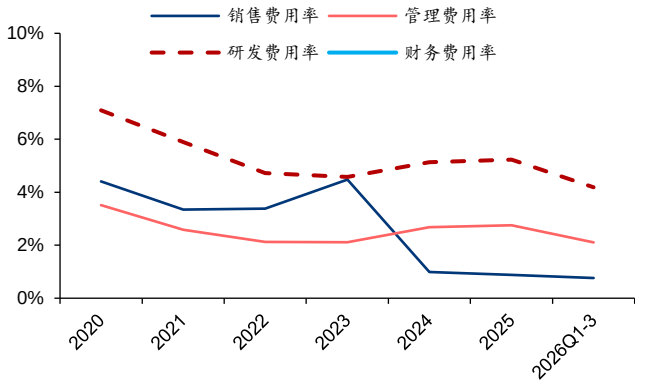
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：毛利率与净利率变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：各项费用率变化



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

图表5：分季度预测表

	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4E	2027Q1E
总收入（亿元）	**1,406.30**	**1,291.31**	**1,477.86**	**1,652.21**	**1,923.63**	**1,678.70**
营业收入同比增速（%）	36.58%	52.45%	56.92%	58.58%	36.79%	30.00%
营业收入环比增速（%）	34.98%	-8.18%	14.45%	11.80%	16.43%	-12.73%
营业成本（亿元）	**1009.56**	**970.86**	**1135.69**	**1310.40**	**1530.70**	**1309.39**
营业成本同比增速（%）	15.40%	51.63%	62.02%	69.51%	51.62%	34.87%
营业成本环比增速（%）	30.60%	-3.83%	16.98%	15.38%	16.81%	-14.46%
总毛利（亿元）	396.74	320.45	342.17	341.81	392.93	369.31
总毛利同比增速（%）	156.26%	55.00%	42.05%	27.15%	-0.96%	15.25%
总毛利环比增速（%）	47.58%	-19.23%	6.78%	-0.11%	14.96%	-6.01%
总毛利率（%）	28.21%	24.82%	23.15%	20.69%	20.43%	22.00%
总毛利率同比变动（pct）	13.18	0.41	-2.42	-5.11	-7.78	-2.82
总毛利率环比变动（pct）	2.41	-3.40	-1.66	-2.47	-0.26	1.57
费用率（%）	7.76%	7.26%	6.46%	7.05%	6.30%	6.80%
-销售及管理费用率（%）	3.39%	3.10%	2.83%	2.73%	2.64%	2.70%
-研发费用率（%）	5.03%	4.12%	4.10%	4.32%	3.90%	4.10%
费用率同比变动（pct）	7.91	0.18	1.13	-0.32	-1.46	-0.46
-销售及管理费用率（pct）	7.71	-1	-0.65	-1.01	-0.75	-0.40
-研发费用率（pct）	-0.34	-1.57	-1.5	-0.45	-1.14	-0.02
费用率环比变动（pct）	0.40	-0.50	-0.80	0.59	-0.75	0.50
-销售及管理费用率（pct）	-0.35	-0.29	-0.27	-0.10	-0.08	0.06
-研发费用率（pct）	0.26	-0.92	-0.01	0.22	-0.42	0.20
归母净利润（亿元）	**231.67**	**207.38**	**225.46**	**212.46**	**231.71**	**219.04**
归母净利润(同比)（%）	57.13%	48.52%	36.46%	14.54%	0.02%	5.63%
归母净利润(环比)（%）	24.90%	-10.49%	8.72%	-5.77%	9.06%	-5.47%
归母净利率（%）	**16.47%**	**16.06%**	**15.26%**	**12.86%**	**12.05%**	**13.05%**
归母净利润率(同比)（pct）	2.16	-0.42	-2.29	-4.94	-4.43	-3.01
归母净利润率(环比)（pct）	-1.33	-0.41	-0.80	-2.40	-0.81	1.00
EPS（元）	5.1	4.5	4.9	4.6	5.0	4.7

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表6：季度经营情况总结

季度财报数据总结		4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	YoY	QoQ	4Q26E	YoY	QoQ
总收入	Rmb mn	140,629.85	129,131.04	147,785.54	165,220.84	59%	12%	192362.74	37%	16%
营业成本	Rmb mn	100,956.15	97,086.37	113,568.52	131,040.12	70%	15%	153069.53	52%	17%
毛利率	%	28.21%	24.82%	23.15%	20.69%	-5.11pct	-2.47pct	20.43%	-7.78pct	-0.26pct
销售及管理费用	Rmb mn	4,761.62	4,004.03	4,179.15	4,503.16	16%	8%	5079.67	7%	13%
研发费用	Rmb mn	7,078.76	5,313.77	6,062.77	7,140.44	44%	18%	7497.52	6%	5%
财务费用	Rmb mn	-924.08	62.27	-693.06	-816.11	-32%	18%	-456.60	-51%	-44%
营业利润	Rmb mn	28,966.32	26,651.29	29,013.47	25,268.30	16%	-13%	29361.75	1%	16%
税前利润	Rmb mn	28,814.14	26,681.60	29,085.25	25,261.15	15%	-13%	29266.81	2%	16%
所得税	Rmb mn	4,324.70	3,944.35	4,791.87	2,793.33	42%	-42%	4463.20	3%	60%
少数股东损益	Rmb mn	1,322.27	1,999.54	1,747.09	1,221.75	-12%	-30%	1632.76	23%	34%
归母净利润	Rmb mn	23,167.17	20,737.71	22,546.29	21,246.06	15%	-6%	23170.85	0%	9%
非经常性损益	Rmb mn	2,278.53	2,645.07	1,625.63	2,383.58	12%	47%	2750.39	21%	15%
净利润(扣非)	Rmb mn	20,888.64	18,092.64	20,920.66	18,862.48	15%	-10%	20420.47	-2%	8%
EPS	Rmb/sh	5.08	4.54	4.87	4.59	13%	-6%	5.01	-1%	9%
EPS(扣非)	Rmb/sh	4.58	3.96	4.52	4.08	13%	-10%	4.41	-4%	8%
核心财务指标										
应收账款周转天数	days	59.7	53.71	53.57	57.80	-7%	8%			
应付账款周转天数	days	167.86	158.03	155.02	134.63	-20%	-13%			
存货周转天数	days	89.39	94.68	96.58	94.54	6%	-2%			
经营净现金流	Rmb mn	52,559.55	33,680.85	26,536.00	1,408.64	-94%	-95%			
资本支出	Rmb mn	12,256.78	12,416.30	12,656.47	17,094.70	73%	35%			
自由现金流	Rmb mn	40,302.77	21,264.55	13,879.53	-15,686.06	-230%	-213%			
净负债	Rmb mn	270,288.29	300,099.32	352,872.28	390,143.01	74%	11%			
净负债率	%	72.85%	76.12%	85.24%	92.19%	27.40pct	6.94pct			

人在草木间

资料来源：Wind，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表7：核心假设和财务预测

驱动概览		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
全球新能源汽车销量增速	%	25.19%	22.55%	15.74%	12.97%	11.11%
动力电池收入同比增速	%	-11.29%	25.08%	41.32%	15.62%	14.51%
储能电池收入同比增速	%	-4.36%	8.99%	96.59%	49.31%	32.73%
分部收入						
动力电池	Rmb mn	253041.34	316506.37	447286.88	517137.16	592156.74
储能电池	Rmb mn	57290.46	62439.82	122750.00	183281.25	243261.25
材料业务	Rmb mn	34192.94	27839.03	38963.29	45390.59	51421.05
其他	Rmb mn	17487.82	16916.61	25500.00	25500.00	25500.00
销量						
动力电池	GWh	381	541	750	875	1010
yoy	%	19%	42%	39%	17%	15%
储能电池	GWh	93	121	250	375	500
yoy	%	35%	30%	107%	50%	33%
单位价格						
动力电池	元/Wh	0.66	0.59	0.60	0.59	0.59
yoy	%	-25%	-12%	2%	-1%	-1%
储能电池	元/Wh	0.62	0.52	0.49	0.49	0.49
yoy	%	-29%	-16%	-5%	-0.5%	-0.5%
单位成本						
动力电池	元/Wh	0.51	0.45	0.48	0.47	0.46
储能电池	元/Wh	0.45	0.38	0.38	0.37	0.36
分部毛利率						
动力电池	%	23.94%	23.84%	19.01%	20.07%	20.99%
储能电池	%	26.84%	26.71%	22.31%	24.12%	25.30%
材料业务	%	10.19%	23.83%	25.00%	25.00%	25.00%
其他	%	51.76%	74.29%	69.00%	69.00%	69.00%
毛利占比						
动力电池	%	68.46%	67.77%	60.84%	58.66%	57.47%
储能电池	%	17.38%	14.98%	19.60%	24.99%	28.45%
材料业务	%	3.94%	5.96%	6.97%	6.41%	5.94%
其他	%	10.23%	11.29%	12.59%	9.94%	8.13%
核心财务指标						
EBIT	Rmb bn	57.56	81.67	104.01	132.91	164.18
EBITDA	Rmb bn	82.50	108.60	134.09	173.08	210.31
联合营公司投资收益	Rmb bn	3.74	7.35	12.69	15.43	20.07
净利润	Rmb bn	50.74	72.20	87.70	109.47	135.85
扣非净利润	Rmb bn	44.99	64.51	77.18	96.33	119.55
EPS	Rmb/sh	11.58	16.14	18.95	23.66	29.36
EPS(扣非)	Rmb/sh	10.22	14.13	16.68	20.82	25.84
BVPS	Rmb/sh	54.10	73.86	83.95	101.35	124.04
应收账款周转天数	days	63.72	59.70	59.70	59.70	59.70
应付账款周转天数	days	163.22	167.86	167.86	167.86	167.86
存货周转天数	days	69.28	88.95	88.95	88.95	88.95
经营净现金流	Rmb mn	96990.35	133219.98	238170.96	81064.11	294352.35
资本支出	Rmb mn	31179.94	42344.56	86351.38	58034.53	60391.11
自由现金流	Rmb bn	65.81	90.88	151.82	23.03	233.96
净负债	Rmb bn	209.69	270.29	412.51	359.36	409.97
净负债率	%	77%	73%	96%	69%	65%

资料来源：Wind，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表8：实际和预测比较-季度

核心驱动		2026Q2	2026Q3	YoY	2026Q3E	A vs E
全球新能源汽车销量增速	%	10.40%	-	-	2.00%	-
财报数据总结						
总收入	Rmb mn	147,785.54	165,220.84	59%	145,860.03	13.27%
营业成本	Rmb mn	113,568.52	131,040.12	70%	109,395.02	19.79%
毛利率	%	23.15%	20.69%	-5.11pct	25.00%	-4.31pct
销售及管理费用	Rmb mn	4,179.15	4,503.16	16%	4,375.80	2.91%
研发费用	Rmb mn	6,062.77	7,140.44	44%	6,563.70	8.79%
财务费用	Rmb mn	-693.06	-816.11	-32%	-291.72	179.76%
营业利润	Rmb mn	29,013.47	25,268.30	16%	29,755.45	-15.08%
税前利润	Rmb mn	29,085.25	25,261.15	15%	29,682.52	-14.90%
所得税	Rmb mn	4,791.87	2,793.33	42%	4,007.14	-30.29%
少数股东损益	Rmb mn	1,747.09	1,221.75	-12%	1,540.52	-20.69%
归母净利润	Rmb mn	22,546.29	21,246.06	15%	24,134.85	-11.97%
非经常性损益	Rmb mn	1,625.63	2,383.58	12%	2,896.18	-17.70%
净利润(扣非)	Rmb mn	20,920.66	18,862.48	15%	21,238.67	-11.19%
EPS	Rmb/sh	4.87	4.59	13%	5.22	-12.07%
EPS(扣非)	Rmb/sh	4.52	4.08	13%	4.59	-11.11%
核心财务指标						
有效税率	%	16.48%	11.06%	2.07pct	13.50%	-2.44pct
少数股东损益占比	%	7.19%	5.44%	-1.50pct	6.00%	-0.56pct
应收账款周转天数	days	53.57	57.8	-7%		
应付账款周转天数	days	155.02	134.63	-20%		
存货周转天数	days	96.58	94.54	6%		
经营净现金流	Rmb mn	26536	1408.64	-94%		
资本支出	Rmb mn	12656.47	17094.7	73%		
自由现金流	Rmb mn	13879.53	-15686.06	-230%		
净负债	Rmb mn	352872.28	390143.01	74%		
净负债率	%	85.24%	92.19%	27.40pct		

资料来源：Wind，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

图表9：A 股可比公司估值表（Wind 一致预期，截至 2026 年 10 月 20 日收盘价）

		股价	市值	EPS (元)		PE (倍)	
公司代码	公司简称	(元)	(亿元)	2026E	2027E	2026E	2027E
300014 CH	亿纬锂能	44.04	957.12	3.34	4.58	13.20	9.62
002594 CH	比亚迪	82.60	7,530.81	4.33	5.69	19.06	14.53
002074 CH	国轩高科	27.82	504.86	1.06	1.50	26.21	18.54
	均值					19.49	14.23

资料来源：Wind，华泰研究

图表10：H 股可比公司估值表（Wind 一致预期，截至 2026 年 10 月 20 日收盘价）

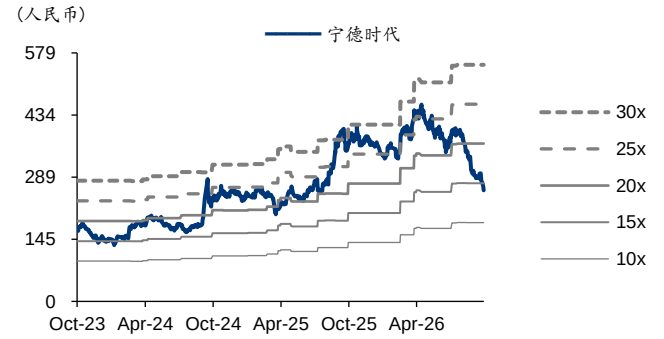
		市值	PE (倍)		EV/EBITDA (倍)	
公司代码	公司简称	(亿美金)	2026E	2027E	2026E	2027E
3677 HK	正力新能	12	8	5	11	7
0666 HK	瑞浦兰钧	23	10	6	13	8
6656 HK	思格新能	69	9	7	21	15
006400 KS	三星 SDI	336	68	32	21	15
373220 KS	LG 新能源	726	N/A	60	22	15
CSIQ US	阿特斯阳光电力有限公司	6	N/A	128	15	9
ENPH US	Enphase 能源股份有限公司	40	16	15	13	12
	均值				16	11

资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究

风险提示

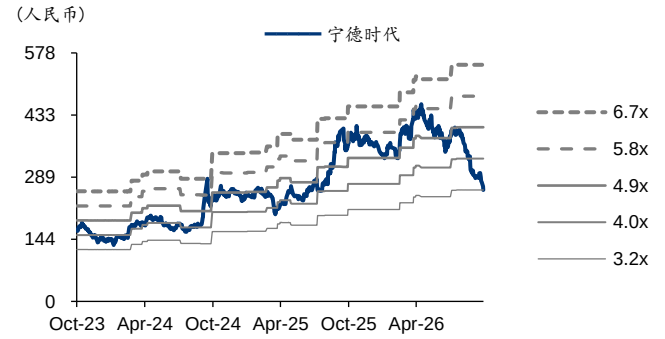
全球新能源车销量不及预期，客户开拓不及预期，行业竞争加剧，假设或测算偏差风险。

图表11：宁德时代 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表12：宁德时代 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	510,142	638,482	921,409	1,015,374	1,246,056
现金	303,512	333,513	499,441	607,129	718,139
应收账款	64,136	76,403	134,056	121,782	180,834
其他应收账款	2,207	2,120	4,360	3,517	5,800
预付账款	5,970	14,282	16,045	20,821	22,786
存货	59,836	94,526	149,958	143,750	200,185
其他流动资产	74,482	117,637	117,550	118,375	118,311
非流动资产	276,516	336,346	419,522	468,847	515,007
长期投资	54,792	64,884	91,058	121,678	152,632
固定投资	112,589	146,401	195,032	212,703	225,271
无形资产	14,420	15,264	16,694	16,643	17,152
其他非流动资产	94,716	109,797	116,738	117,824	119,952
资产总计	786,658	974,828	1,340,932	1,484,221	1,761,063
流动负债	317,172	399,626	702,948	771,749	950,663
短期借款	19,696	12,935	68,481	204,518	129,233
应付账款	130,977	160,329	301,053	253,223	395,841
其他流动负债	166,498	226,362	333,414	314,008	425,590
非流动负债	196,030	204,175	209,002	194,742	177,447
长期借款	81,238	78,235	83,061	68,802	51,507
其他非流动负债	114,792	125,940	125,940	125,940	125,940
负债合计	513,202	603,801	911,950	966,491	1,128,111
少数股东权益	26,526	33,919	40,520	48,759	58,985
股本	4,403	4,564	4,627	4,627	4,627
资本公积	116,756	156,248	156,248	156,248	156,248
留存公积	128,796	176,904	224,055	282,908	355,948
归属母公司股东权益	246,930	337,108	388,462	468,971	573,968
负债和股东权益	786,658	974,828	1,340,932	1,484,221	1,761,063

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	96,990	133,220	238,171	81,064	294,352
净利润	54,007	76,786	94,302	117,707	146,078
折旧摊销	24,938	26,937	30,084	40,169	46,130
财务费用	(4,132)	(7,940)	(1,903)	(4,627)	(9,124)
投资损失	(3,988)	(7,971)	(12,690)	(15,426)	(20,071)
营运资金变动	15,235	33,216	131,297	(55,911)	132,342
其他经营现金	10,930	12,191	(2,919)	(848.44)	(1,004)
投资活动现金	(48,875)	(94,476)	(96,700)	(72,448)	(70,303)
资本支出	(31,180)	(42,345)	(86,351)	(58,035)	(60,391)
长期投资	(20,141)	(51,848)	(26,174)	(30,619)	(30,955)
其他投资现金	2,445	(282.99)	15,825	16,206	21,043
筹资活动现金	(14,524)	(6,310)	24,457	99,072	(113,039)
短期借款	4,515	(6,761)	55,546	136,036	(75,285)
长期借款	(2,211)	(3,004)	4,826	(14,259)	(17,295)
普通股增加	(0.00)	160.34	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	28,849	39,492	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(45,678)	(36,198)	(35,915)	(22,705)	(20,459)
现金净增加额	31,994	29,770	165,928	107,688	111,010

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	362,013	423,702	634,500	771,309	912,339
营业成本	273,519	312,383	494,765	594,380	696,025
营业税金及附加	2,057	2,832	8,249	15,426	27,370
营业费用	3,563	3,735	4,759	5,399	6,323
管理费用	9,690	11,667	13,007	15,426	17,334
财务费用	(4,132)	(7,940)	(1,903)	(4,627)	(9,124)
资产减值损失	(8,423)	(8,660)	(6,345)	(6,170)	(7,299)
公允价值变动收益	664.22	974.08	3,807	1,543	1,825
投资净收益	3,988	7,971	12,690	15,426	20,071
营业利润	64,052	89,519	110,295	137,669	170,852
营业外收入	135.42	463.52	634.50	771.31	912.34
营业外支出	1,005	455.61	634.50	771.31	912.34
利润总额	63,182	89,527	110,295	137,669	170,852
所得税	9,175	12,740	15,993	19,962	24,774
净利润	54,007	76,786	94,302	117,707	146,078
少数股东损益	3,262	4,585	6,601	8,240	10,225
归属母公司净利润	50,745	72,201	87,701	109,468	135,853
EBITDA	82,496	108,603	134,095	173,083	210,314
EPS (人民币，基本)	11.58	16.14	18.95	23.66	29.36

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	(9.70)	17.04	49.75	21.56	18.28
营业利润	19.24	39.76	23.21	24.82	24.10
归属母公司净利润	15.01	42.28	21.47	24.82	24.10
获利能力 (%)					
毛利率	24.44	26.27	22.02	22.94	23.71
净利率	14.92	18.12	14.86	15.26	16.01
ROE	22.83	24.72	24.17	25.53	26.05
ROIC	12.48	15.58	16.39	16.24	17.36
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.24	61.94	68.01	65.12	64.06
净负债比率 (%)	(50.73)	(49.38)	(67.66)	(53.03)	(75.34)
流动比率	1.61	1.60	1.31	1.32	1.31
速动比率	1.38	1.29	1.06	1.09	1.06
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.48	0.55	0.55	0.56
应收账款周转率	5.65	6.03	6.03	6.03	6.03
应付账款周转率	2.21	2.14	2.14	2.14	2.14
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	10.97	15.60	18.95	23.66	29.36
每股经营现金流(最新摊薄)	20.96	28.79	51.47	17.52	63.61
每股净资产(最新摊薄)	53.36	72.85	83.95	101.35	124.04
估值比率					
PE (倍)	23.62	16.60	13.67	10.95	8.82
PB (倍)	4.85	3.56	3.09	2.56	2.09
EV EBITDA (倍)	13.00	9.12	6.64	5.28	3.43

资料来源：公司公告、华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，刘俊、边文姣、王嵩、杨景文，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 宁德时代（3750 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘俊、边文姣、王嵩、杨景文本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 宁德时代（3750 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

仅供内部参考，请勿外传



法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司