

主要指數

	前收市價	1 日 %	1 週 %	1 個月 %	年初至今 %
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	51947.3	0.5	(0.4)	0.2	8.1
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7412.0	0.0	(0.6)	0.7	8.3
富時 100 指數(FTSE 100)	10736.2	0.9	1.3	2.6	8.1
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8941.5	(0.8)	(0.4)	(0.8)	(0.9)
滬深 300 指數(CSI 300)	4649.2	(1.7)	2.7	(5.9)	0.4
富時海峽時報指數(FSSTI)	5588.3	0.1	1.4	7.1	20.3
恒生中國企業指數(HSCEI)	8271.1	(1.0)	1.7	6.5	(7.2)
恒生指數(HSI)	24963.2	(1.0)	1.6	6.6	(2.6)
雅加達綜合指數(JCI)	6196.4	(1.9)	0.3	5.3	(28.3)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1701.0	(0.8)	(1.8)	1.1	1.2
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6690.6	(5.7)	(1.9)	(21.0)	58.8
日經 225 指數(Nikkei 225)	64611.2	(2.7)	0.7	(6.6)	28.4
泰國證券交易所指數(SET)	1644.4	0.2	0.3	6.2	30.5
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	43654.8	(2.7)	2.3	(5.2)	50.7
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2743.0	0.7	(0.3)	4.1	46.1
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4542.5	0.0	1.0	(0.2)	15.5
布蘭特原油(美元/桶)	96.8	(3.9)	9.9	31.2	59.0

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	結束
混合式業績發佈會與 Plover Bay Technologies Ltd (1523 HK)之團體午宴	香港	7 月 31 日	7 月 31 日
與 i-Tail Corporation Public Company Limited (ITC TB)的虛擬會議	泰國	8 月 5 日	8 月 5 日
與 UltraGreen.ai Ltd (UGAI SP)舉行混合會議	新加坡	8 月 13 日	8 月 13 日

企業及宏觀經濟日誌

經濟指標/事件	國家/地區	日期
六月工業利潤	中國	7 月 27 日
六月貿易差額、出口、進口	香港	7 月 27 日
7 月採購經理指數 (綜合、製造業、非製造業)	中國	7 月 31 日
第二季 A GDP (經季節性調整按季比較, 按年比較)	香港	7 月 31 日
6 月貨幣供應量(M1, M2, M3)	香港	7 月 31 日

請點擊頁碼以跳轉至相關頁面

重點要聞

公司業績 | 寧德時代 (300750 CH/買入/人民幣 383.01 元/目標價：人民幣 585 元)

第 2 頁

寧德時代 26 年第二季純利為人民幣 225.0 億元 (按年增長 36.5%)，符合預期，使 26 年上半年純利達到人民幣 433.0 億元 (按年增長 42.0%)。然而，每吉瓦時的毛利及純利分別跌至人民幣 147 百萬元及人民幣 97 百萬元。我們將 2026-28 年銷量預測分別上調至 1,000/1,230/1,450 吉瓦時。我們將毛利率預測下調至 23.4%/23.7%/23.9%，並將純利預測分別下調 1%/7%/12%至人民幣 936.0 億元/人民幣 1,164.0 億元/人民幣 1,391.0 億元。維持「買入」評級，並將目標價下調至人民幣 585 元/港幣 675 元，此乃基於 23 倍 2027 年預測市盈率。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 5 頁

免責聲明：在交易員專區中，技術分析純粹根據圖表模式、價格變動及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時作出與我們基本「買入/持有/賣出」評級相反的技術建議。

寧德時代 (300750 CH)

26 年第二季：符合預期；削減利潤率，提升銷量

重點

- 26 年第二季純利為人民幣 225.0 億元（按年增長 36.5%/按季增長 8.7%），符合預期，使 26 年上半年純利達到人民幣 433.0 億元（按年增長 42.0%）。然而，每吉瓦時毛利跌至人民幣 147 百萬元，每吉瓦時純利則跌至人民幣 97 百萬元。
- 我們將 2026-28 年銷量分別上調 10%/7%/0%至 1,000/1,230/1,450 吉瓦時，此乃基於儲能系統(ESS)/人工智能數據中心(AIDC)的需求，但將毛利率下調至 23.4%/23.7%/23.9%；我們預計毛利率將自 26 年下半年起趨於穩定。
- 我們將純利分別下調 1%/7%/12%至人民幣 936.0 億元/人民幣 1,164.0 億元/人民幣 1,391.0 億元。維持「買入」評級；我們將目標價下調至人民幣 585 元/港幣 675 元（23 倍 2027 年預測市盈率）。

2026 年第二季度業績摘要

(人民幣百萬元)	2026 年第二季	同比百分比變動	按季變動百分比	2026 年上半年	同比百分比變動	先前 2026 年預測	同比百分比變動	備註
收益	147,786	56.9	14.4	276,917	54.8	633,183	1.0	優於預期
毛利	34,217	42.0	6.8	66,262	48.0	153,332	(2.4)	遜於預期
毛利率(%)	23.2	(2.4)	(1.6)	23.9	(4.4)	24.2	(0.8)	遜於預期
息稅前利潤	24,382	38.5	(2.9)	49,502	52.9	107,109	1.4	符合預期
息稅前利潤率(%)	16.5	(2.2)	(3.0)	17.9	(1.2)	16.9	0.1	遜於預期
純利	22,546	36.5	8.7	43,284	42.0	94,501	(0.9)	優於預期
核心純利	20,921	36.1	15.6	39,013	43.4	84,431	(0.9)	符合預期
純利率(%)	15.3	(2.2)	(0.8)	15.6	(1.4)	14.9	(0.3)	符合預期

來源：CATL, 大華繼顯

分析

- 26 年第二季盈利符合預期；26 年上半年純利按年增長 42%。寧德時代（CATL）26 年第二季純利為人民幣 225.50 億元（按年增長 36.5%/按季增長 8.7%），經常性純利為人民幣 209.20 億元（按年增長 36.1%）。26 年上半年純利達人民幣 432.80 億元（按年增長 42.0%），經常性純利為人民幣 390.10 億元（按年增長 43.4%），約佔我們全年預測的 46%，高於 25 年上半年的 42%。26 年上半年經營現金流量為人民幣 602.0 億元（按年增長 2.6%），實際稅率為 15.7%，年化股本回報率維持在健康的 24.2%。按業務分部劃分，26 年上半年動力電池收入按年增長 46%至人民幣 1,921.0 億元，毛利率為 20.6%；而儲能收入按年增長 88%至人民幣 533.0 億元，毛利率為 24.0%。

少數股東權益佔純利 8.7%，而 26 年上半年資本支出為人民幣 251.0 億元；董事會亦宣派中期股息人民幣 65.0 億元，建議以人民幣 200-400 億元回購 A 股以供註銷，並於 5 月完成美金 50 億元 H 股配售，使資產負債表維持在充裕的淨現金狀況。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	362,013	423,702	639,243	795,789	944,352
息稅折舊攤銷前利潤	88,610	108,056	137,463	168,036	198,168
經營利潤	63,672	81,120	108,633	137,006	164,938
純利（報告／實際）	50,744	72,201	93,637	116,388	139,104
經調整純利	44,923	64,508	83,659	103,986	124,282
每股收益	11.6	15.8	20.5	25.5	30.5
市盈率	33.1	24.2	18.7	15.0	12.6
股價淨值比	6.8	5.2	4.4	3.8	3.2
企業價值/EBITDA	17.4	14.2	11.1	8.8	7.1
股息收益率	1.2	2.1	2.7	3.3	4.0
純利率	12.4	15.2	13.1	13.1	13.2
債務／（現金）淨額與權益	(54.4)	(61.9)	(56.4)	(59.5)	(63.2)
利息覆蓋率	(15.4)	(10.2)	(15.2)	(17.3)	(18.3)
股本回報率	20.2	22.1	22.9	24.2	24.6
市場預期純利	-	-	95,876	116,910	142,411
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	0.98	1.00	0.98

來源：寧德時代、彭博、大華繼顯

買入(維持)

股價	人民幣 383.01 元
目標價	人民幣 585 元
上升空間	+52.7%
早前目標價	人民幣 640 元

分析師

利新民主

ken.lee@uobkh.com

+852 2236 6760

股票數據

行業	工業
股份代號	300750 CH
已發行股份(百萬)	4,532
市值(人民幣百萬元)	1,688,083
市值(百萬美元)	257,287
3 個月平均每日交易額（百萬美元）	2,119

價格表現(%)

52 週高點/低點 人民幣 468.75 元/人民幣 257.72 元

1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
0.5	(12.7)	8.3	34.3	1.5

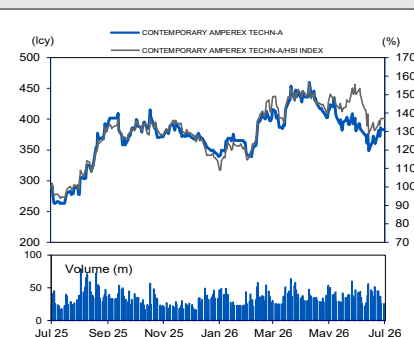
主要股東

	%
曾毓群(瑞庭投資)	23.32
黃世霖	10.60

資產負債表指標

26 財年每股有形資產淨值（人民幣）	81.5
26 財年每股淨現金（人民幣）	48.8

股價圖表



來源：Bloomberg

公司介紹

寧德時代是一家中國電池製造商及科技公司，專門從事電動汽車和儲能系統的鋰離子電池製造，以及電池管理系統的生產。

- 26 年第二季收入按年增長 57%，26 年上半年增長 55%。26 年第二季收入為人民幣 1,477.90 億元（按年增長 56.9%/按季增長 14.4%），26 年上半年收入為人民幣 2,769.20 億元（按年增長 54.8%）。管理層指引 26 年上半年出貨量按年增長約 60%（我們估計約 432 吉瓦時，其中 26 年第二季約 232 吉瓦時），儲能佔總出貨量四分之一，並重申全年出貨量可達約 1,000 吉瓦時。國內動力電池裝機量佔比為 46.7%（按年增加 5.6 個百分點），而海外佔比為 33.7%（SNE，26 年 1 月至 5 月）。
- 海外業務佔 26 年上半年收益約 31%。海外收益約佔集團 26 年上半年收益的 31%，因其利潤率高於國內業務。管理層預期出口退稅逐步下調（於 26 年下半年由 13% 降至 9%，並於 2027 年降至零）將與主要客戶分攤，從而限制對盈利的影響，同時海外儲能訂單增長速度快於國內訂單。
- 我們將 2026-27 年的銷量分別上調 10%/7% 至 1,000/1,230 吉瓦時，並維持 2028 年的銷量為 1,450 吉瓦時。該增長將由儲能系統及人工智能數據中心推動。儲能經濟效益已因容量定價政策而有所改善，而 AIDC 備份正成為新的需求支柱。寧德時代的 587Ah 電芯和鈉離子電池（Naxtra）正在增產。管理層表示，26 年上半年產能已達全面飽和（年化約 1,050 吉瓦時，約 764 吉瓦時正在建設中）。
- 每吉瓦時毛利/純利分別按年下跌 8%/12%；我們下調了利潤率假設。26 年第二季毛利率為 23.2%（按年下跌 2.4 個百分點，按季下跌 1.6 個百分點）；每吉瓦時毛利跌至人民幣 147 百萬元（按年下跌 8%/按季下跌 8%），每吉瓦時純利跌至人民幣 97 百萬元（按年下跌 12%/按季下跌 6%），兩者均於 25 年第一季至 26 年第二季期間因原材料成本上漲及利潤率較低的儲能產品組合增加而下跌（26 年上半年動力電池毛利率為 20.6%，儲能為 24.0%）。由於 26 年上半年表現低於我們的全年假設，我們將 2026-28 年的毛利率預測分別下調至 23.4%/23.7%/23.9%（原為 24.2%/24.3%/26.8%），並將每吉瓦時純利分別下調至人民幣 94 百萬元/人民幣 95 百萬元/人民幣 96 百萬元（原為人民幣 106 百萬元/人民幣 111 百萬元/人民幣 110 百萬元）。我們預期利潤率將自 26 年下半年起趨於穩定，因管理層的金屬掛鉤定價會將原材料成本變動轉嫁予客戶。
- 中期股息人民幣 65.0 億元；建議回購人民幣 200-400 億元。董事會已宣派中期股息人民幣 65.0 億元（現已納入我們的模型），建議進行人民幣 200-400 億元 A 股回購以供註銷，並已於 5 月完成美金 50 億元 H 股配售。研發/銷售、一般及行政開支保持嚴謹，分別佔收益的 4.1%/3.0%。
- 約人民幣 2,230 億元的淨現金支持了資產負債表。寧德時代於 26 年上半年結束時持有人民幣 3,406.0 億元現金及淨現金狀況，支撐其產能、回報及垂直整合。

盈利預測調整/風險

- 我們將 2026/27/28 年度的純利預測分別下調 0.9%/6.9%/11.6% 至人民幣 936.40 億元/人民幣 1,163.90 億元/人民幣 1,391.00 億元，原因是毛利率及每吉瓦時純利下降，抵銷了銷量增長。我們對 2026/27/28 年度的每股盈利預測分別為人民幣 20.50 元/人民幣 25.50 元/人民幣 30.50 元。
- 風險：市場競爭、原材料價格波動，以及進一步的出口退稅或海外政策變動。

估值/建議

- 維持買入。我們將目標價下調至人民幣 585 元/港幣 675 元（原為人民幣 640 元），將估值基準年從 2026 年推延至 2027 年，並將目標市盈率從 31 倍下調至 23 倍（三年歷史平均值）。
- 估值與增長相比並不高。按人民幣 383.01 元計算，A 股以 15.0 倍 2027 年預測市盈率交易，低於我們 23 倍的目標，而 26 年預測股本回報率約為 23%，2025-28 年純利複合年增長率約為 24%。

股價催化劑

- 26 年第三季度交付及進一步贏得 ESS/AIDC 訂單。
- 利潤率自 26 年下半年起穩定；鈉離子及固態進展。

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
淨營業額	423,702	639,243	795,789	944,352
息稅折舊攤銷前利潤	108,056	137,463	168,036	198,168
折舊及攤銷	(26,937)	(28,830)	(31,030)	(33,230)
息稅前利潤	81,120	108,633	137,006	164,938
總其他非經營收入	(6,886)	(6,000)	(6,500)	(7,000)
聯營公司貢獻	7,353	8,000	8,000	8,000
淨利息收入／(支出)	7,940	7,165	7,899	9,030
除稅前溢利	89,527	119,797	148,905	177,968
稅項	(12,740)	(18,569)	(23,080)	(27,585)
少數股東權益	(4,585)	(7,592)	(9,437)	(11,279)
純利	72,201	93,637	116,388	139,104
經調整純利	64,508	83,659	103,986	124,282

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
營運	133,220	104,705	154,645	179,337
除稅前溢利	89,527	119,797	148,905	177,968
稅項	(12,740)	(18,569)	(23,080)	(27,585)
折舊及攤銷	26,937	28,830	31,030	33,230
聯營公司	(7,353)	(8,000)	(8,000)	(8,000)
營運資金變動	33,216	(14,189)	9,688	8,754
非現金項目	9,079	6,000	6,500	7,000
其他經營現金流量	(5,445)	(7,165)	(8,286)	(9,793)
投資	(94,476)	(51,290)	(50,556)	(49,424)
資本支出(增長)	(42,345)	(61,960)	(61,960)	(61,960)
投資	(51,284)	10,670	11,404	12,536
其他	(848)	0	0	0
融資	(6,310)	(39,602)	(50,324)	(61,699)
股息及利息支付	(34,923)	(39,602)	(50,324)	(61,699)
借款所得款項	39,790	60,000	60,000	60,000
償還貸款	(51,702)	(60,000)	(60,000)	(60,000)
其他／股本籌集	40,525	0	0	0
現金流入(流出)淨額	29,770	13,813	53,765	68,213
年初現金及現金等價物	270,160	299,930	313,743	367,508
因匯率影響而產生之變動	(2,665)	0	0	0
年末現金及現金等價物	299,930	313,743	367,508	435,721

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
固定資產	146,401	167,901	187,401	204,901
其他長期資產	189,945	205,575	221,005	236,235
現金/短期投資	299,930	313,743	367,508	435,721
其他流動資產	338,552	409,268	482,522	551,847
資產總額	974,828	1,096,487	1,258,435	1,428,704
短期債務	12,935	12,935	12,935	12,935
其他流動負債	386,690	443,217	526,160	604,239
長期債務	78,235	78,235	78,235	78,235
其他長期負債	125,940	125,940	125,940	125,940
股東權益	337,108	394,648	464,218	545,128
少數股東權益	33,919	41,511	50,948	62,226
負債及權益總額	974,828	1,096,487	1,258,435	1,428,704

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度 (%)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	25.5	21.5	21.1	21.0
稅前利潤率	20.6	17.2	17.0	17.1
純利率	15.2	13.1	13.1	13.2
資產回報率	7.3	8.1	8.8	9.3
股本回報率	22.1	22.9	24.2	24.6
增長				
營業額	17.0	50.9	24.5	18.7
息稅折舊攤銷前利潤	21.9	30.8	29.3	22.9
除稅前溢利	41.7	33.8	24.3	19.5
純利(已呈報)	42.3	29.7	24.3	19.5
經調整純利	43.4	29.7	24.3	19.5
每股收益	36.8	29.7	24.3	19.5
槓桿比率				
債務佔總資本比率	12.0	10.7	9.3	8.2
債務權益比率	34.7	29.6	25.2	21.4
債務／(現金)淨額與權益	(61.9)	(56.4)	(59.5)	(63.2)
利息保障倍數(倍)	(10.2)	(15.2)	(17.3)	(18.3)

恒生指數及恒生科技指數技術分析

周線圖



圖表來源: TradingView

日線圖



圖表來源: TradingView

恒生指數

上日收市: 24,963.23

預期波幅: 22,320 -25,270

技術分析:

周線圖: 随着上方支撑转阻力区域持续压制所有反弹尝试, 在强劲阴线后收出的射击之星 K 线进一步证实了该边界附近的沉重抛压。RSI 指标持续运行于 50 中轴下方, 反映出空头动能的稳固主导。这高度倾向于空头延续, 只要价格被压制在该关键技术天花板下方, 盘面预计将维持下行走势。

日線圖: 盘面架构在局部高水位下方确立了横向挤压边界, 随着价格行为难以消化上方供给, 形成了一个紧密的平衡带。震荡指标分析同步印证了这一结构性停顿, 平缓走平的中性 RSI 映射出高位动能参数的衰竭。从统计概率视角来看, 在缺乏量能配合的情况下于重大阻力边界下方长时间盘整, 使走势分布显著倾斜于下行突破, 偏向开启多阶段回调走势。

周線圖



圖表來源: TradingView

日線圖



圖表來源: TradingView

恒生科技指數

上日收市: 4,629.51

預期波幅: 4,230-4,770

技術分析:

周線圖: 价格在窗口缺口阻力处遭遇明确拒绝, 该位置与黄金分割 61.8%回撤位完美重合, 构成了坚固的上方供给屏障。技术指标强烈印证了这一弱势格局, RSI 指标持续锁定于 50 中轴下方的空头形态中, 反映出卖方的稳固主导地位。这高度倾向于空头延续, 只要这一关键技术重叠区持续压制反弹尝试, 盘面预计将维持向下一支撑位下行的走势。

日線圖: 在缺口供给屏障完成几何压制后, 资产价格顺理成章地开启了下行决议, 在更广泛的图表结构中延续了清晰的降低高点序列。震荡指标动态补充了这一负向价格行为, RSI 深入交错于中轴下方, 表明分布参数正在扩大, 且市场缺乏结构性买盘意愿。从统计概率视角来看, 确立的缺口拒绝信号与恶化的动能指标相互对齐, 显著增加了盘面开启多阶段下行延续冲动并下探次级支撑区的胜率。

分析員

大中華研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢, 特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:
<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/bc87fb5c-d81b-4c83-8091-282e4a9a0a03> or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."