

## 今日焦點:

► **寧德時代 (CATL, 股票代號: 3750.HK, 市值: 692.00港元, 市值: 3.16兆港元) 2026年第一季度業績強勁, 需求旺盛**

全球動力電池領導者寧德時代公佈2026年第一季度營收為人民幣1,290億元 (年增52%, 季減8%), 符合市場預期; 淨利為人民幣227億元 (年增63%, 季減2%)。儘管原物料價格上漲, 但該公司在淡季仍保持了強勁的獲利能力。

圖 1:按年同比和環比的數據對比 (人民幣/十億)

| 3750.HK 寧德時代 | 1Q25  |       | 4Q25  |       | 1Q26  |       |         |          |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|----------|
|              | 人民幣十億 | % 總收入 | 人民幣十億 | % 總收入 | 人民幣十億 | % 總收入 | 按年同比    | 按季度比     |
| 總收入          | 84.70 |       | 140.6 |       | 129.1 |       | 52%     | -8%      |
| 成本           | 64.00 |       | 101.0 |       | 97.1  |       | 52%     | -4%      |
| 毛利潤          | 20.70 | 24.4% | 39.7  | 28.2% | 32.0  | 24.8% | 0.4 ppt | -3.4 ppt |
| 研發費用         | 4.80  | 6%    | 7.1   | 5%    | 5.3   | 4%    | 10%     | -25%     |
| 銷售費用         | 0.90  | 1%    | 1.3   | 2%    | 0.9   | 1%    | 0%      | -31%     |
| 管理費用         | 2.60  | 3%    | 3.4   | 1%    | 3.1   | 2%    | 19%     | -9%      |
| 運營費用         | 8.30  | 10%   | 11.8  | 8%    | 9.3   | 7%    | 12%     | -21%     |
| 核心經營利潤       | 12.4  | 15%   | 27.9  | 20%   | 22.7  | 18%   | 83%     | -19%     |
| 股東應佔利潤       | 13.96 | 16%   | 23.2  | 17%   | 22.7  | 18%   | 63%     | -2%      |

資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

**需求旺盛, 不受淡季影響:** 2026年第一季度電池總出貨量達200GWh, 較去年同期成長67%, 遠超過市場預期的160GWh。其中, 動力電池出貨量為150GWh (年增56%), 遠超過中國乘用新能源車銷量 (年減23.8%)。強勁成長主要受兩大關鍵因素驅動: 1) 單車電池容量提升: 受純電動車 (BEV) 和插電式混合動力車 (PHEV) 續航里程提升的推動, 中國乘用新能源汽車 (NEV) 單車平均電池容量在2026年第一季度同比增長10%-15%, 達到約65Whk。同時, 商用車電氣化進程加速, 每輛商用車的電池容量是乘用車的3-4倍, 目前該細分市場佔寧德時代動力電池出貨量的30%以上。2) 市佔率成長: 國內市佔率較上季提升至47.7%, 海外市佔率達32%, 主要得益於全球產能擴張與顧客結構優化。

**營運指標方面,** 產能利用率從2025年第四季的102.6%回落至2026年第一季的85%, 主要受第一季季節性淡季和產能擴張的影響, 但整體產能利用率仍維持在較高水準。庫存達到創紀錄的1089億元人民幣, 合約負債維持在健康的450億元人民幣, 顯示未來需求強勁。

毛利率從2025年第四季的28.2%下降至2026年第一季的24.8%, 主要原因是碳酸鋰價格上漲, 但由於消耗了原有的低成本庫存, 同時以更高的成本採購了新的原物料, 因此未能完全轉嫁給客戶。此外, 產品組合中低利潤率的國產儲能電池佔比增加。

| 香港及中國市場指數 | 收市     | 每日升跌  | 今年累升  |
|-----------|--------|-------|-------|
| 恒生指數      | 26,160 | -0.9% | 2.1%  |
| 中資企業指數    | 8,845  | -0.7% | -0.8% |
| 紅籌指數      | 4,325  | -0.5% | 7.7%  |
| 港深300指數   | 4,728  | -0.2% | 2.1%  |
| 上海A股      | 4,248  | -0.1% | 6.1%  |
| 上海B股      | 269    | -0.0% | 6.1%  |
| 深圳A股      | 2,871  | 0.4%  | 8.4%  |
| 深圳B股      | 1,182  | -1.5% | -6.5% |

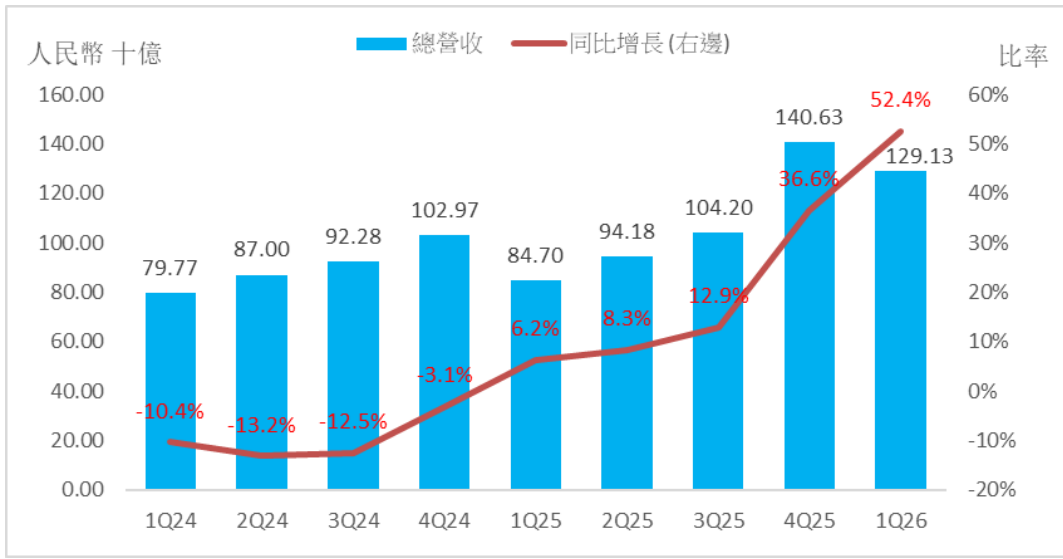
| 主要市場指數   | 收市     | 每日升跌 | 今年累升  |
|----------|--------|------|-------|
| 美國道指     | 49,447 | 1.8% | 2.9%  |
| 標普500    | 7,126  | 1.2% | 4.1%  |
| 美國納斯達克指數 | 24,468 | 1.5% | 5.3%  |
| 日經平均指數   | 58,870 | 0.7% | 16.9% |
| 英國富時指數   | 10,667 | 0.7% | 7.4%  |
| 法國證券公會指數 | 8,425  | 2.0% | 3.4%  |
| 德國法蘭克福指數 | 24,702 | 2.3% | 0.9%  |

| 商品價格   |          | 收市     | 每日升跌   | 今年累升  |
|--------|----------|--------|--------|-------|
| 金價     | (美元/盎司)  | 4,830  | 0.8%   | 10.3% |
| 銅價     | (美元/盎司)  | 3,041  | 2.0%   | 19.6% |
| 銀價     | (美元/盎司)  | 80     | 3.2%   | 10.9% |
| 原油     | (美元/桶)   | 83     | -11.4% | 57.4% |
| 銅價     | (美元/盎司)  | 13,347 | 0.8%   | 7.4%  |
| 鋁價     | (美元/盎司)  | 3,564  | -1.6%  | 19.0% |
| 鉛價     | (美元/噸)   | 2,113  | 1.0%   | 1.8%  |
| 錫價     | (美元/盎司)  | 3,446  | 1.4%   | 10.5% |
| 小麥     | (美分/蒲式耳) | 591    | -1.2%  | 18.2% |
| 玉米     | (美分/蒲式耳) | 457    | -0.1%  | 1.3%  |
| 糖      | (美分/磅)   | 99     | -4.5%  |       |
| 黃豆     | (美分/蒲式耳) | 1,183  | 0.2%   | 10.1% |
| PVC    | (美元/噸)   | 5,110  | 0.5%   | 70.8% |
| CRB 指數 |          | 362    | -3.2%  | 3.0%  |
| BDI    |          |        |        | 36.8% |

| 匯率  |     |      |     |       |      |     |
|-----|-----|------|-----|-------|------|-----|
|     | 美元  | 港元   | 歐羅  | 日元    | 瑞郎   | 人民幣 |
| 美元  |     | 7.8  | 0.9 | 158.6 | 0.8  | 6.8 |
| 港元  | 0.1 |      | 0.1 | 20.3  | 10.0 | 0.9 |
| 歐羅  | 1.2 | 9.2  |     | 186.6 | 1.1  | 8.0 |
| 日元  | 0.0 | 4.9  | 0.5 |       | 0.5  | 0.0 |
| 瑞郎  | 1.3 | 10.0 | 1.1 | 202.8 |      | 8.7 |
| 人民幣 | 0.1 | 1.1  | 0.1 | 23.2  | 0.1  |     |

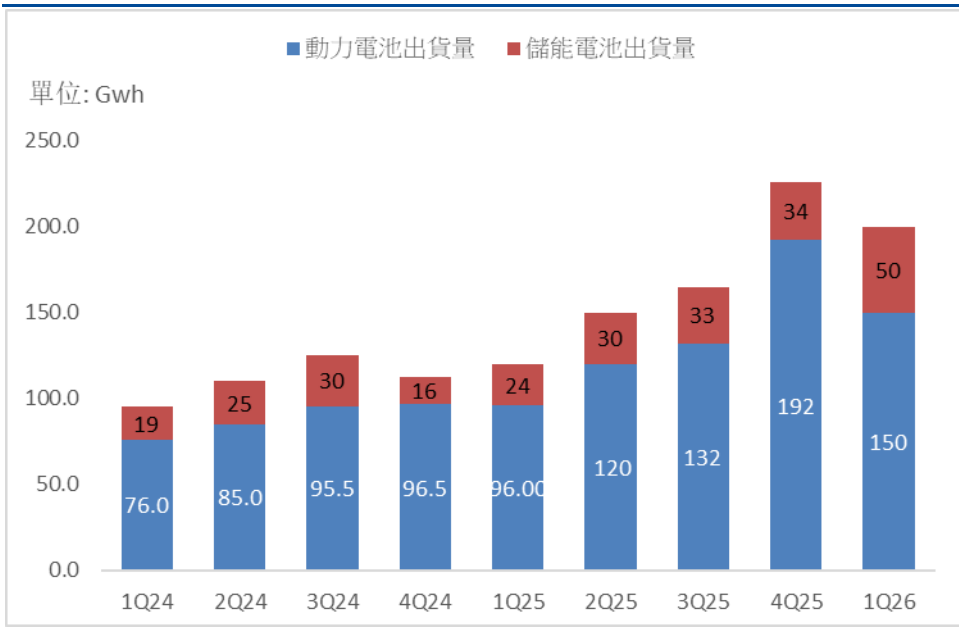
| 市場情緒           |     |       |  |
|----------------|-----|-------|--|
|                | 目前  | 5日升跌  |  |
| 信貸違約掉期 - 美元五年期 |     |       |  |
| 希臘             | NA  | NA    |  |
| 愛爾蘭            | 83  | -2.4% |  |
| 義大利            | 139 | -0.6% |  |
| 葡萄牙            | 207 | -0.0% |  |
| 西班牙            | 108 | 0.3%  |  |
| 波動率指數          | 17  | -9.1% |  |

圖 2: 總營收 (人民幣 十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

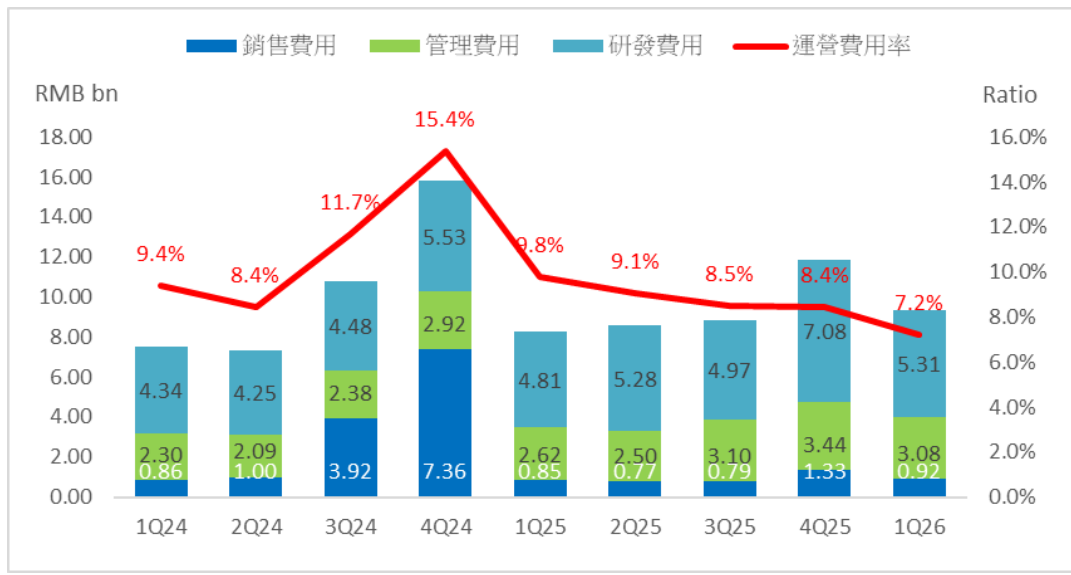
圖 3: 電池出貨量細拆



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

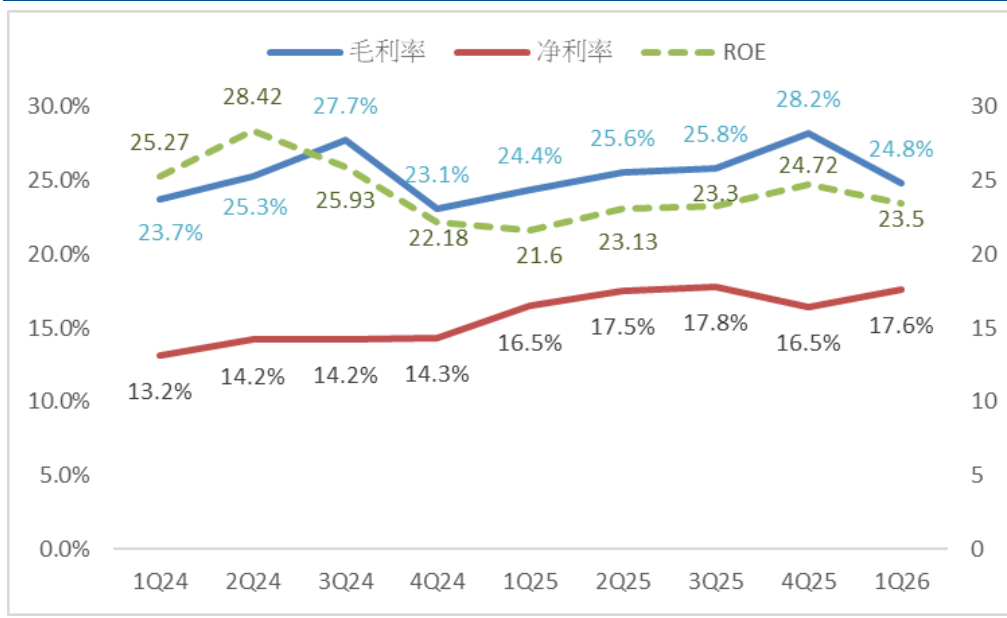
**穩健獲利與營運效率提升:** 核心營業利潤年增83%，較上季僅下降2%至人民幣227億元，核心營業利潤率維持在17.6%的穩健水平，營運支出比率降至歷史新低7.2%，顯示營運效率進一步提升。淨利潤年增63%，季減2%至人民幣227億元，主要得益於資產減損損失從2025年第四季的人民幣46億元大幅下降至2026年第一季的人民幣14億元。

圖 4: 運營費用細拆



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 5: 淨利潤率和毛利率



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

**業務展望:** 管理層預計, 在原材料和金屬價格自動傳導機制的支持下, 毛利將逐步恢復並在全年保持穩定, 單位盈利能力將保持穩健。伊朗的地緣政治緊張局勢帶來了新的訂單, 鑑於公司主要依靠國內供應, 受到的影響有限。人工智慧發展帶來的強勁電力需求以及電動商用車滲透率的加速提升, 將使產能利用率維持在90%左右的高點。在產能擴充方面, 山東100多GWh基地將於2026年開始貢獻產能; 德國14GWh工廠已於2024年投產; 匈牙利100GWh項目一期40GWh正在調試中; 西班牙60GWh工廠將於2026年開始建設; 印尼15GWh項目一期7.5GWh計劃於2026年上半年。

**我們的觀點：**儘管毛利率季減，寧德時代2026年第一季度業績仍保持韌性。金屬價格掛鈎的成本轉嫁機制應能協助其逐步將上游成本壓力轉嫁給客戶，進而恢復利潤率。總體而言，在動力和儲能應用的雙重驅動下，電池需求預計仍將保持強勁。

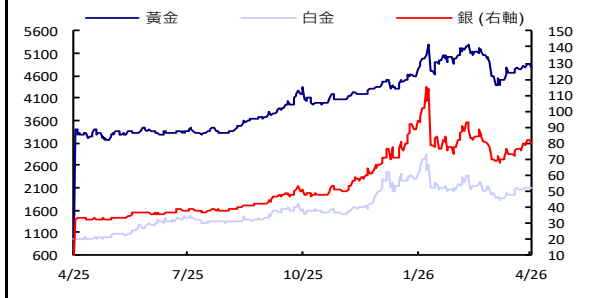
動力電池方面，儘管2026年第一季度國內乘用新能源車銷量年減26.7%，但商用新能源車銷量年增23.6%，且隨著單車電池容量的提升，該細分市場在寧德時代動力電池出貨量中的份額穩步上升。此外，3月出口量年增130%至37.1萬台，出口滲透率突破50%。歐洲3月電動車註冊量年增37%至約54萬台，創歷史新高，其中德國純電動車銷量較去年同期成長66.2%，首次超過汽油車。所有這些都表明動力電池需求仍有成長空間。

在儲能方面，政策支持提升了專案的經濟效益。國家獨立儲能容量電價機制（保障基準收益），結合峰谷套利和輔助服務等市場化收益，顯著提高了專案內部收益率（IRR），並釋放了投資需求。此外，人工智慧資料中心對穩定電力的需求以及風能和太陽能的間歇性進一步強化了儲能需求。憑藉長時、低衰減技術，寧德時代（CATL）成為主要受益者。

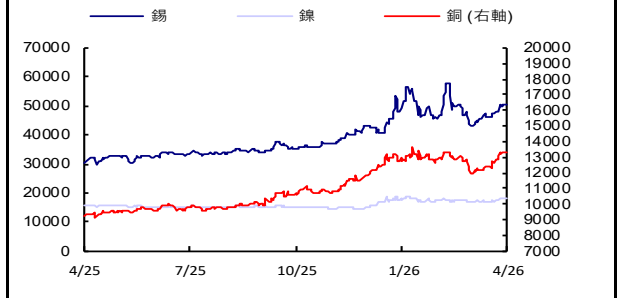
隨著寧德時代新增產能的投產，其市佔率將從先前的產能瓶頸中恢復。未來的成長將主要由海外市場和儲能業務驅動。同時，寧德時代的儲能電池是人工智慧龐大且穩定電力需求的關鍵基礎設施。因此，我們預計2026年出貨量將成長30%，並基於寧德時代強大的定價能力和價值鏈上穩健的獲利能力，我們建議持有該股。該股目前的本益比為30倍（基於2026財年預期收益）。（研究部）

### 市場洞察-主要大宗商品和貨幣

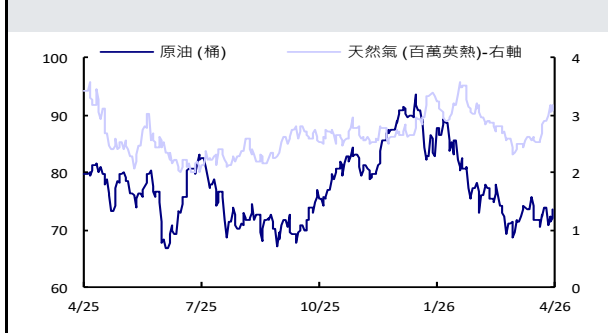
| 貴金屬     | 價格(美元) | 本季% | 本年%  | 按年%   |
|---------|--------|-----|------|-------|
| 黃金 (盎司) | 4858   | 4.5 | 11.9 | 42.6  |
| 白金 (盎司) | 2125   | 8.9 | 4.4  | 119.6 |
| 銀 (盎司)  | 82     | 9.2 | 15.9 | 151.7 |



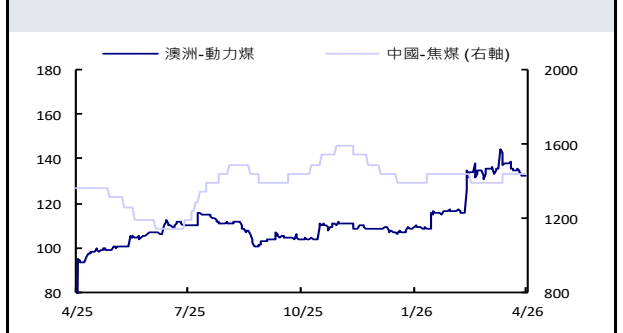
| 有色金屬  | 價格(美元) | 本季% | 本年%  | 按年%  |
|-------|--------|-----|------|------|
| 銅 (噸) | 13347  | 8.2 | 7.4  | 45.3 |
| 鎳 (噸) | 18117  | 5.9 | 8.8  | 16.0 |
| 錫 (噸) | 50695  | 8.4 | 25.0 | 65.4 |



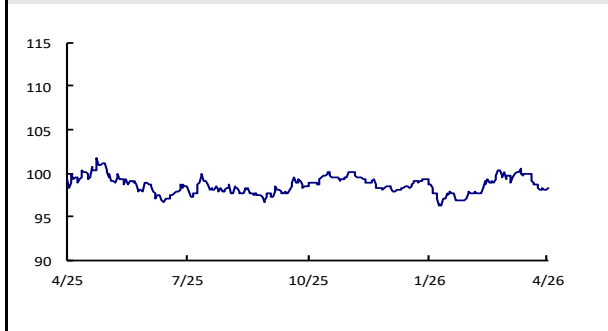
| 能源         | 價格(美元) | 本季%    | 本年%    | 按年%    |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 原油 (桶)     | 83.9   | (17.3) | 46.0   | 32.9   |
| 天然氣 (百萬英熱) | 2.7    | (7.3)  | (27.5) | (17.6) |



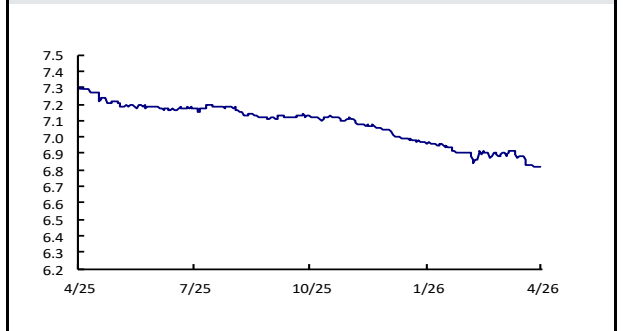
| 煤炭             | 價格     | 本季%   | 本年%  | 按年%  |
|----------------|--------|-------|------|------|
| 中國-焦煤 (RMB/t)  | 1440.0 | 3.6   | 0.0  | 5.9  |
| 澳洲動力煤 (US\$/t) | 132.3  | (7.1) | 23.1 | 39.2 |



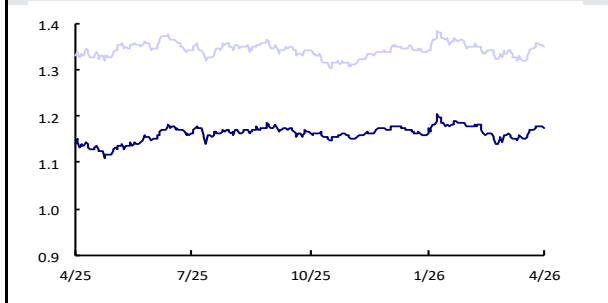
| 美元指數 | 價格(美元) | 本季%   | 本年%   | 按年%   |
|------|--------|-------|-------|-------|
| 美元指數 | 98.1   | (1.9) | (0.2) | (1.1) |



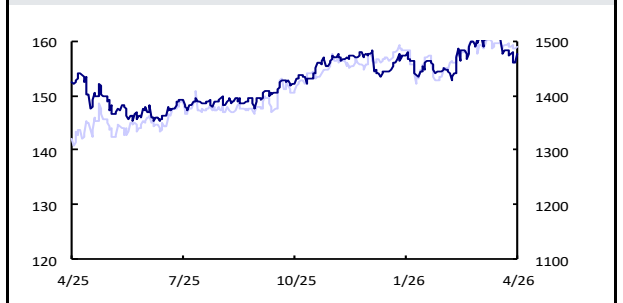
| 人民幣 | 價格(美元) | 本季%   | 本年%   | 按年%   |
|-----|--------|-------|-------|-------|
| 人民幣 | 6.8    | (1.1) | (2.4) | (6.6) |



| 歐元 | 價格(美元) | 本季% | 本年% | 按年% |
|----|--------|-----|-----|-----|
| 歐元 | 1.2    | 18  | 0.2 | 3.3 |
| 英鎊 | 1.4    | 2.2 | 0.3 | 1.7 |



| 日元 | 價格(美元) | 本季%   | 本年% | 按年%  |
|----|--------|-------|-----|------|
| 日元 | 158.6  | (0.1) | 1.2 | 11.6 |
| 韓圓 | 1460.3 | (3.7) | 1.1 | 2.6  |



資料來源：彭博

美國經濟發布表

| 指標項目        | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|-------------|----|-----|----------|
| 零售業銷售額      | 月  |     | 26年4月21日 |
| 商業庫存        | 月  |     | 26年4月21日 |
| 首次申請失業保險金人數 | 週  |     | 26年4月23日 |
| 消費者信心指數     | 月  |     | 26年4月28日 |
| 耐久財訂單       | 月  |     | 26年4月29日 |
| 批發庫存        | 月  |     | 26年4月29日 |
| 新屋開工與營建許可   | 月  |     | 26年4月29日 |
| 個人收入與支出     | 月  |     | 26年4月30日 |
| 國內生產毛額      | 季  |     | 26年4月30日 |
| 採購經理人指數     | 月  |     | 26年5月1日  |
| 工廠訂單        | 月  |     | 26年5月4日  |
| 貿易收支        | 月  |     | 26年5月5日  |
| 新屋銷售        | 月  |     | 26年5月5日  |
| 就業報告        | 月  |     | 26年5月8日  |
| 成屋銷售量       | 月  |     | 26年5月11日 |
| 消費者物價指數     | 月  |     | 26年5月12日 |
| 生產者物價指數     | 月  |     | 26年5月13日 |
| 工業生產指數      | 月  |     | 26年5月15日 |
| 汽車銷售        | 月  |     |          |

中國經濟發布表

| 指標項目    | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|---------|----|-----|----------|
| 採購經理人指數 | 月  |     | 26年4月30日 |
| 外匯儲備    | 季  |     | 26年5月7日  |
| M2貨幣供應量 | 月  |     | 26年5月9日  |
| 貿易收支    | 月  |     | 26年5月9日  |
| 生產者物價指數 | 月  |     | 26年5月11日 |
| 消費者物價指數 | 月  |     | 26年5月11日 |
| 零售業銷售額  | 月  |     | 26年5月18日 |
| 工業生產報告  | 月  |     | 26年5月18日 |
| 國內生產毛額  | 年  |     | 26年7月15日 |

香港經濟發布表

| 指標項目    | 頻率 | 觀察期 | 預計公佈日期   |
|---------|----|-----|----------|
| 失業率報告   | 月  |     | 26年4月23日 |
| 消費者物價指數 | 月  |     | 26年4月23日 |
| 貿易收支    | 月  |     | 26年4月28日 |
| M2貨幣供應量 | 月  |     | 26年4月30日 |
| 國內生產毛額  | 季  |     | 26年5月5日  |
| 零售業銷售額  | 月  |     | 26年5月6日  |
| 採購經理人指數 | 月  |     | 26年5月6日  |
| 外匯儲備    | 月  |     | 26年5月7日  |
| 生產價格    | 季  |     | 26年6月12日 |
| 工業生產報告  | 季  |     | 26年6月12日 |
| 綜合利率    | 月  |     |          |

滙富研究部

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306



## 免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

## 總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455