

2024年10月23日

买入（维持）

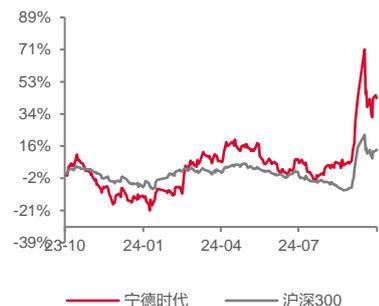
报告原因：业绩点评

宁德时代（300750）：盈利能力持续提升，新产品推进顺利

——公司简评报告

证券分析师周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn**证券分析师**张帆远 S0630524070002
zfy@longone.com.cn

数据日期	2024/10/22
收盘价	250.55
总股本(万股)	440,238
流通A股/B股(万股)	390,147/0
资产负债率(%)	64.33%
市净率(倍)	4.19
净资产收益率(加权)	17.73
12个月内最高/最低价	301.50/137.04

**相关研究**

《宁德时代（300750）：电池龙头稳固，储能收入占比提升——公司简评报告》2024.08.01

《宁德时代（300750）：2024Q1盈利好于预期，行业龙头稳固——公司简评报告》2024.04.16

《宁德时代（300750）：盈利稳定，高分红凸显公司实力——公司简评报告》2024.03.19

投资要点

- **事件：**2024Q1-Q3公司实现营业收入2590.45亿元，同比下降12.09%；实现归母净利润360.01亿元，同比增长15.59%；实现扣非净利润321.76亿元，同比增长19.26%。其中，2024Q3实现营业收入922.78亿元，同比下降12.48%，环比增长6.07%；归母净利润为131.36亿元，同比增长25.97%，环比增长6.32%；实现扣非净利润121.22亿元，同比增长28.58%，环比增长12.18%。
- **电池出货环比高增，新品渗透率逐步提升。**2024Q3公司出货约125GWh，同/环比+25%/+15%。其中，动力电池出货约95GWh，同/环比+16%/+12%，截至8月底公司全球动力电池市场份额约37.1%，全年有望维持；储能电池出货约30GWh，同/环比+65%/+20%。公司龙头地位稳固，全年出货量超480GWh。新品神行和麒麟电池出货占比预计从2024年的3-4成提升至2025年的7-8成，将在更多车型上应用，同时推出升级产品。
- **公司盈利能力改善，现金流持续增长。**2024Q3公司毛利率31.17%，环比+4.53pct，净利率15.01%，环比-0.72pct。测算得到公司Q3产品单位净利0.105元/wh，环比持平；扣非单位净利0.10元/wh，若加回，扣非单位净利0.14元/wh，盈利能力大幅提升。公司2024Q3经营性现金流227.4亿元，同/环比+45.9%/39.0%，净利润现金流比率173%，环比+41pct，维持高位。
- **需求提升带动存货增加，资本开支稳步提升。**公司2024Q3存货约552.15亿元，环比+71.64亿元，存货周转天数73.47天，环比+4.42天，主要因为产销两旺，发货增加导致在途商品较多以及为Q4备货。公司Q3产能利用率饱和，随着9月下游需求超预期，Q4产能利用率将维持高位。2024Q3资本开支增加74.38亿元，环比+10.23%，欧洲产能建设稳步推进：德国工厂产能爬坡顺利，年内盈亏平衡目标不变；匈牙利工厂稳步建设，预计明年投产。
- **投资建议：**考虑到公司2024Q3业绩超预期，终端需求提振，单位盈利能力持续增长。我们上修公司2024-2026年归母净利润为505.90/610.33/743.02亿元（前值500.83/598.50/721.55亿元），同比+14.66%/+20.64%/+21.74%，对应当前P/E为22x/18x/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车行业需求波动风险；储能行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	400,917.04	382,509.35	439,844.49	511,466.40
同比增速(%)	22.01%	-4.59%	14.99%	16.28%
归母净利润(百万元)	44,121.25	50,590.07	61,033.08	74,301.52
同比增速(%)	43.58%	14.66%	20.64%	21.74%
毛利率(%)	22.91%	27.72%	28.05%	28.43%
每股盈利(元)	10.02	11.49	13.86	16.88
ROE(%)	22.32%	20.00%	19.28%	18.89%
PE(倍)	25.00	21.80	18.07	14.85

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年10月22日

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	382,509	439,844	511,466
%同比增速	22%	-5%	15%	16%
营业成本	309,070	276,460	316,455	366,043
毛利	91,847	106,049	123,390	145,424
%营业收入	23%	28%	28%	28%
税金及附加	1,696	1,530	1,979	2,199
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	17,954	16,065	18,034	20,459
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	8,462	8,415	9,677	11,252
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	18,356	17,978	20,673	24,039
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-4,928	-2,291	-3,374	-5,020
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-5,854	-10,457	-9,438	-8,438
信用减值损失	-254	-319	-404	-519
其他收益	6,267	6,120	6,158	6,138
投资收益	3,189	3,060	3,079	3,069
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	46	0	0	0
资产处置收益	17	0	0	0
营业利润	53,718	62,756	75,797	92,744
%营业收入	13%	16%	17%	18%
营业外收支	196	0	0	0
利润总额	53,914	62,756	75,797	92,744
%营业收入	13%	16%	17%	18%
所得税费用	7,153	8,158	10,233	12,984
净利润	46,761	54,598	65,564	79,760
%营业收入	12%	14%	15%	16%
归属于母公司的净利润	44,121	50,590	61,033	74,302
%同比增速	44%	15%	21%	22%
少数股东损益	2,640	4,008	4,531	5,458
EPS (元/股)	10.02	11.49	13.86	16.88

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	10.02	11.49	13.86	16.88
BVPS	44.91	57.47	71.90	89.34
PE	25.00	21.80	18.07	14.85
PEG	0.57	1.49	0.88	0.68
PB	5.58	4.36	3.48	2.80
EV/EBITDA	7.84	12.12	9.53	7.13
ROE	22%	20%	19%	19%
ROIC	13%	13%	13%	13%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	308,194	374,718	469,861
交易性金融资产	8	8	8	8
应收账款及应收票据	65,772	67,251	75,897	87,408
存货	45,434	40,305	44,684	50,729
预付账款	6,963	6,228	7,129	8,246
其他流动资产	67,305	61,618	69,581	79,531
流动资产合计	449,788	483,604	572,018	695,782
长期股权投资	50,028	56,028	62,028	68,028
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	115,388	121,838	126,134	128,376
无形资产	15,676	16,404	17,336	18,463
商誉	708	708	708	708
递延所得税资产	17,396	22,121	22,121	22,121
其他非流动资产	68,185	66,829	64,287	61,954
资产总计	717,168	767,532	864,632	995,432
短期借款	15,181	15,681	16,181	16,681
应付票据及应付账款	194,554	193,652	214,179	250,628
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	14,846	12,429	14,088	16,563
应交税费	11,742	8,637	10,329	12,351
其他流动负债	50,678	59,500	64,158	71,251
流动负债合计	287,001	289,899	318,934	367,474
长期借款	83,449	83,449	83,449	83,449
应付债券	19,237	19,026	19,026	19,026
递延所得税负债	1,365	1,181	1,181	1,181
其他非流动负债	106,233	94,807	94,807	94,807
负债合计	497,285	488,361	517,396	565,937
归属于母公司的所有者权益	197,708	252,988	316,521	393,322
少数股东权益	22,175	26,183	30,714	36,173
股东权益	219,883	279,171	347,235	429,495
负债及股东权益	717,168	767,532	864,632	995,432

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	92,826	79,211	99,376	127,522
投资	1,683	-6,000	-6,000	-6,000
资本性支出	-33,612	-26,600	-26,100	-25,600
其他	2,741	1,468	3,079	3,069
投资活动现金流净额	-29,188	-31,132	-29,021	-28,531
债权融资	22,800	9,543	500	500
股权融资	3,324	27,234	0	0
支付股利及利息	-9,481	-26,376	-4,331	-4,348
其他	-1,927	-12,326	0	0
筹资活动现金流净额	14,716	-1,926	-3,831	-3,848
现金净流量	80,536	43,888	66,523	95,143

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年10月22日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089