

买入

2024年4月24日

动储龙头盈利超预期，高分红彰显资金实力

- 2024年Q1业绩符合预期：**公司2024年Q1实现营业收入人民币797.7亿元，同比下降10.41%；归母净利润105.1亿元，同比增长7%，24年Q1毛利率达到26.42%，环比增长0.75pcts，同比增长5.15pcts；净利率达到14.03%，环比增长0.63pcts，同比增长2.71pcts。公司在产业链具备议价能力，现金流充足，一季度末公司持有货币资金约2886亿元；经营性现金流净额达到284亿元，同比增长35%。
- 电池市占率保持领先：**据SNE数据，24年1-2月公司电池装车量达到35.5GWh，同比增长44.9%，市占率达38.4%，海外市场公司电池产品装车量为12.1GWh，同比增长25.8%，市占率达26.3%，2024年Q1宁德时代实现电池销量约95GWh，同比增长35%。动力电池系统销量约76GWh，储能电池系统销量19GWh。公司在行业竞争激烈的背景下具有明显的竞争优势，近期多款爆款车型均搭载公司电池产品，龙头地位稳固。
- 产业出海稳步推进：**公司采用技术授权模式与福特汽车、特斯拉、通用等大厂开启初步合作，主要包括合作建设电池工厂，参与筹建和运营业务，并进行电池专利技术授权。德国工厂产能爬坡迅速，预计24年实现盈亏平衡。公司看好全球电动化趋势，伴随新一代电动车型放量，产品竞争力增强，海外新能源车市场需求也将进一步提升。
- 储能产品矩阵完善：**公司于4月9日推出天恒储能系统，产品实现5年功率和容量零衰减，锂电池寿命实现1.5万次实验室循环，同时减少占地面积，提升单位面积能量密度，兼顾安全和高效，最终提升储能运营收益。公司以领先的研发技术和极限制造能力赋能电化学储能，不断做大行业规模。
- 目标价233.59元，维持买入评级：**我们预测公司2024-2026年的收入分别为3893.89亿元/4699.14亿元/5261.27亿元人民币；归母净利润分别为497.58亿元、585.88亿元和653.04亿元。我们使用自由现金流折现对公司进行估值，取WACC=14.5%，永续增长率为2%，求得公司未来12个月的目标价为233.59元，分别对应2024年/2025年/2026年的20.7/17.5/15.7倍PE，较现价有22.99%的上涨空间，维持买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

金焯

+ 852-25321539

Lexy.jin@firstshanghai.com.hk

主要数据

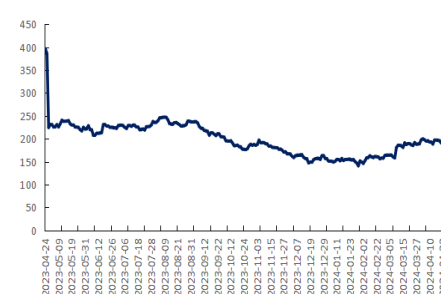
行业	新能源
股价	189.93元
目标价	233.59元 (+22.99%)
股票代码	300750.SZ
已发行股本	43.99亿股
市值	8355.10亿元
52周高/低	251.33元/140.40元
每股净资产	44.94元
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (23.29%) 香港中央结算有限公司 (9.62%) 宁波联合创新新能源投资管理合伙企业 (6.46%) 黄世霖 (2.65%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	2022财年	2023财年	2024财年	2025财年	2026财年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入(百万元)	328,594	400,917	389,389	469,914	526,127
变动(%)	152%	22%	-3%	21%	12%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	49,758	58,588	65,304
变动(%)	93%	44%	13%	18%	11%
摊薄后每股盈利(元)	12.58	11.33	11.32	13.33	14.85
变动(%)	84%	-10%	0%	18%	11%
市盈率@189.93元	27.2	18.9	16.8	14.3	12.8

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：彭博

附录：主要财务报表

损益表						财务能力分析					
单位：百万人民币，财务年度：12月31日						单位：百万人民币，财务年度：12月31日					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
营业收入	328,594	400,917	389,389	469,914	526,127	盈利能力					
营业成本	262,050	309,070	293,758	354,437	396,982	毛利率	20.3%	22.9%	24.6%	24.6%	24.5%
毛利	66,544	91,847	95,631	115,477	129,145	EBITDA利润率	13.5%	17.3%	21.6%	21.8%	22.3%
EBITDA	44,204	69,518	83,971	102,551	117,414	EBIT利润率	9.5%	11.4%	13.2%	13.2%	13.1%
EBIT	31,113	45,538	51,241	61,907	69,167	EBIAT利润率	8.6%	9.9%	12.0%	11.9%	11.7%
EBIAT	28,384	39,496	46,629	55,716	61,559	投资收益/营业收入	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%
利息支出合计	2,132	3,869	4,278	4,253	4,186	投资收益/净利润	7.5%	6.8%	7.7%	6.5%	5.8%
投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019	利润总额利润率	11.2%	13.4%	14.8%	14.6%	14.7%
利润总额	36,673	53,914	57,556	68,524	77,237	净利润率	10.2%	11.7%	13.5%	13.1%	13.1%
净利润	33,457	46,761	52,376	61,672	68,741	归母净利润率	9.4%	11.0%	12.8%	12.5%	12.4%
归属于母公司股东的净利润	30,729	44,121	49,758	58,588	65,304	总资产回报率 (ROA)	7.4%	7.1%	7.1%	7.6%	7.6%
所得税	3,216	7,153	5,180	6,852	8,496	净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.6%	21.2%	20.3%	19.0%
有效所得税率	8.8%	13.3%	9.0%	10.0%	11.0%						

资产负债表						现金流量表					
单位：百万人民币，财务年度：12月31日						单位：百万人民币，财务年度：12月31日					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
流动资产	387,735	449,788	468,998	561,573	659,878	净利润	33,457	46,761	52,376	61,672	68,741
现金与现金等同	191,043	264,307	240,969	286,415	351,753	折旧	11,961	21,612	30,295	38,198	45,840
应收款项	80,458	121,062	97,347	117,479	131,532	摊销	1,131	2,367	2,436	2,446	2,407
预付款项	15,843	6,963	17,625	21,266	23,819	利息支出	2,132	3,869	4,278	4,253	4,186
存货	76,669	45,434	88,127	106,331	119,094	经营活动现金流合计	61,209	92,826	28,459	100,119	125,773
其他经营性流动资产	23,721	12,023	24,929	30,082	33,680	投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019
非流动资产	213,217	267,380	287,355	296,587	298,184	金融资产减少	0	0	0	0	0
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	长期股权投资减少 (资本性支出)	-48,215	-33,625	-45,033	-49,876	-49,843
固定资产	89,071	115,388	143,236	154,954	157,379	商誉减少	0	0	0	0	0
在建工程	35,398	25,012	27,318	25,398	25,398	投资活动现金流合计	-64,140	-29,188	-41,014	-45,857	-45,824
无形资产	11,835	20,372	10,193	9,627	8,798	(利息支出)	-2,132	-3,869	-4,278	-4,253	-4,186
商誉	704	708	708	708	708	短期债务增加	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动资产	58,615	55,873	55,873	55,873	55,873	长期债务增加	40,343	24,879	-2,828	-325	-5,258
资产合计	600,952	717,168	756,353	858,160	958,061	融资活动现金流合计	82,266	147,164	-10,783	-8,816	-14,610
流动负债	295,761	287,001	301,917	342,783	381,996						
短期债务	21,648	22,190	23,190	24,190	25,190						
应付款项	220,764	194,554	220,319	248,106	277,887						
预收款项	22,445	23,982	23,363	28,195	31,568						
其他经营性流动负债	30,905	46,275	35,045	42,292	47,351						
非流动负债	128,282	210,284	179,180	183,687	181,802						
长期债务	79,327	104,206	101,378	101,053	95,796						
预计负债	19,697	51,639	23,363	28,195	31,568						
其他非流动负债	29,257	54,439	54,439	54,439	54,439						
总负债	424,043	497,285	481,097	526,470	563,798						
股东权益	176,909	219,883	274,965	331,399	393,972						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。