

买入

2024年8月6日

动储龙头地位稳固，主营业务毛利率回升

- 2024 上半年业绩符合预期：**公司 2024 上半年实现营业收入人民币 1667.7 亿元，同比下降 11.88%；归母净利润 228.6 亿元，同比增长 10.37%，其中 Q1 归母净利润为 105.1 亿元，Q2 归母净利润 123.6 亿元，环比增长 17.6%。实现扣非盈利为 108.07 亿元，同比增长 10.80%，环比增长 16.86%。公司营收下降，利润增长是由公司产品价格下降，但原材料降幅更大所致。
- 电池业务毛利率增长，全球份额增长：**据 SNE Research 发布的统计数据，宁德时代 1-5 月继续排名全球动力装车量榜首，其动力电池装车 107GWh，市场份额达 37.5%。在国内动力电池市场中，宁德时代 2024 上半年的装车量市占率上升至 46.4%，同比增长 3%。伴随新能源爆款车型出货加速，公司动力电池出货量增长。2024 上半年宁德时代实现电池销量约 160GWh，实现营业收入 1126.49 亿元，同比减少 19.20%，毛利率 26.90%，同比提升 6.55 个百分点。
- 储能产品打造第二增长曲线：**公司储能电池销量超 40GWh，实现营业收入 288.25 亿元，同比增长 3%，业务所占营收占比不断扩大，第二增长曲线开启。储能业务毛利率达到 28.87%，同比提升 7.55 个百分点。2024 上半年公司发布全球首款 5 年零衰减、单体 6.25MWh 的天恒储能系统，单位面积能量密度提升，占地面积降低，进一步提升储能项目收益率。
- 全方位深度客户合作：**动力电池方面，公司与沃尔沃、北京现代等达成战略合作，与法国达飞海运集团签署合作协议，加深在 乘用车、商用车、船舶等领域业务合作。储能电池方面，公司与中石油、Quinbrook、NextEra 等深化合作，在海内外推动储能项目落地。
- 目标价 227.37 元，维持买入评级：**我们预测公司 2024-2026 年的收入分别为 4035.1 亿元/4767.5 亿元/5308.97 亿元人民币；归母净利润分别为 500.1 亿元、597.1 亿元和 653.3 亿元。当前股价分别对应 2024 年/2025 年/2026 年的 15.6/13.0/11.9 倍 PE，我们使用电池定价估值测算，我们给予 24 年 20 倍 PE 估值，预测公司目标价 227.37 元，较现价有 28.46% 的上涨空间，维持买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

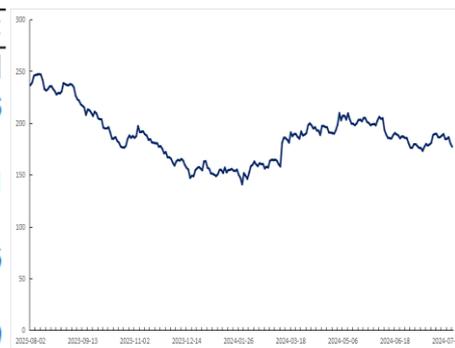
行业	新能源
股价	177.00 元
目标价	227.37 元 (+28.46%)
股票代码	300750.SZ
已发行股本	43.99 亿股
市值	7785.89 亿元
52 周高/低	246.32 元/135.39 元
每股净资产	44.61 元
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (23.29%) 香港中央结算有限公司 (12.42%) 宁波联合创新新能源投资管理合伙企业 (7.30%) 黄世霖 (2.99%)

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	403,507	476,748	530,886
变动(%)	152%	22%	1%	18%	11%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	50,010	59,710	65,331
变动(%)	93%	44%	13%	19%	9%
摊薄后每股盈利(元)	12.58	10.03	11.37	13.57	14.85
变动(%)	84%	-20%	13%	19%	9%
市盈率@177元	25.3	17.6	15.6	13.0	11.9

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	403,507	476,748	530,886	盈利能力					
营业成本	262,050	309,070	301,229	354,863	395,181	毛利率	20.3%	22.9%	25.3%	25.6%	25.6%
毛利	66,544	91,847	102,277	121,885	135,704	EBITDA利润率	13.5%	16.8%	19.9%	19.8%	19.5%
EBITDA	44,204	67,461	80,282	94,438	103,629	EBIT利润率	9.5%	11.4%	12.8%	13.1%	13.1%
EBIT	31,113	45,538	51,839	62,292	69,344	EBIAT利润率	8.6%	9.9%	11.6%	11.8%	11.6%
EBIAT	28,384	39,496	46,655	56,063	61,716	投资收益/营业收入	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%
利息支出合计	2,132	3,447	4,264	4,155	3,952	投资收益/净利润	7.5%	6.8%	7.5%	6.3%	5.7%
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%	15.0%	14.9%
利润总额	36,673	53,914	59,749	71,338	78,931	净利润率	10.2%	11.7%	13.3%	13.5%	13.2%
净利润	33,457	46,761	53,774	64,204	70,249	归母净利润率	9.4%	11.0%	12.4%	12.5%	12.3%
归属于母公司股东的净利润	30,729	44,121	50,010	59,710	65,331	总资产回报率 (ROA)	7.4%	7.1%	7.1%	7.5%	7.4%
所得税	3,216	7,153	5,975	7,134	8,682	净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.6%	22.0%	21.5%	19.5%
有效所得税率	8.8%	13.3%	10.0%	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	531,112	631,116	742,703	净利润	33,457	46,761	53,774	64,204	70,249
货币资金	191,043	264,307	311,022	364,304	433,732	折旧	11,961	20,492	24,994	28,824	31,179
应收账款	80,458	121,062	100,877	119,187	132,721	摊销	1,131	1,430	3,449	3,322	3,107
预付款项	15,843	6,963	18,074	21,292	23,711	利息支出	2,132	3,447	4,264	4,155	3,952
存货	76,669	45,434	75,307	95,813	118,554	经营活动现金流合计	61,209	92,826	88,464	93,665	107,853
其他经营性流动资产	23,721	12,023	25,832	30,520	33,984	投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019
非流动资产	213,217	267,380	273,642	273,504	263,515	(资本性支出)	-48,215	-33,625	-34,704	-32,008	-24,296
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	投资活动现金流合计	-64,140	-29,188	-30,685	-27,989	-20,277
固定资产	89,071	115,388	137,724	145,722	142,046	(利息支出)	-2,132	-3,447	-4,264	-4,155	-3,952
在建工程	35,398	25,012	10,772	4,052	-748	短期债务增加	542	4,835	3,785	3,054	3,891
无形资产	9,540	15,676	13,841	12,426	10,912	长期债务增加	40,343	24,879	-6,960	-6,646	-10,831
商誉	704	708	708	708	708	融资活动现金流合计	82,266	14,716	-11,064	-12,394	-18,149
其他非流动资产	60,910	60,569	60,569	60,569	60,569	汇率波动	2,788	2,181	0	0	0
资产合计	600,952	717,168	804,753	904,620	1,006,218	期初现金及现金等价物余额	75,506	157,629	238,165	284,881	338,163
流动负债	295,761	287,001	317,508	355,493	395,432	现金及现金等价物净增加额	82,124	80,536	46,715	53,283	69,427
短期债务	21,648	22,190	27,025	30,810	33,864	期末现金及现金等价物余额	157,629	238,165	284,881	338,163	407,591
应付款项	220,764	194,554	225,922	248,404	276,627						
预收款项	22,445	23,982	24,210	28,605	31,853						
其他经营性流动负债	30,905	46,275	40,351	47,675	53,089						
非流动负债	128,282	210,284	218,264	221,319	219,150						
长期债务	79,327	104,206	97,247	90,601	79,769						
预计负债	19,697	51,639	66,579	76,280	84,942						
其他非流动负债	29,257	54,439	54,439	54,439	54,439						
总负债	424,043	497,285	535,772	576,812	614,582						
股东权益	176,909	219,883	268,981	327,808	391,636						

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。