

宁德时代 (300750.SZ)

买入 (维持评级)

经营性盈利能力超预期，储能实现高速增长

投资要点:

经营业绩超预期，毛利率大幅提升

24Q3 实现收入 923 亿元，同比-12%，环比+6%，归母净利润 131 亿元，同比+26%，环比+6%，扣非归母净利润 121 亿元，同比+29%，环比+12%。毛利率 31.2%，净利率 15%。24Q3 资产减值损失 47 亿元，信用减值损失 4.6 亿元，占收入比例达-5.13%、-0.5% (22Q1-24Q2 季度均值为-1.07%、-0.2%) 比常态化计提多 37.5 亿元、2.78 亿元。24Q3 经营活动产生的现金流量净额为 227.4 亿元，为净利润的 164%，同比/环比分别提升 23pct/45pct，现金造血能力优秀。

动力稳健增长，储能超预期放量

我们预计 24Q3 出货 125GWh，同/环比+25%/14%，其中动力电池 94GWh，同/环比+17%/8%；储能电池 31GWh，同/环比+108%/+35%，动力增长符合预期、储能超预期。我们预计随麒麟/神行电池的接受度提升，海外储能全链布局推进，天恒系统竞争力得到市场验证，有望继续分享全行业高景气。

电池单位盈利持平，考虑减值等因素经营性盈利能力仍在提升

按一体化计算电池单位归母净利为 0.105 元/Wh (环-0.007 元/Wh)，扣非为 0.097 元/Wh (环-0.001 元/Wh)，以上讨论的超出常态化计提的减值对单位盈利影响为-0.032 元/Wh。24Q3 预计负债新增 62.6 亿元，假设计提售后服务费比例和 24H1 保持一致 (2.9%)，销售返利约 35.7 亿元，大幅高于二季度，客观上也增大营收、盈利环比趋势的压力。公司经营性盈利能力提升显著，主要得益于公司麒麟、神行、高端储能产品溢价能力强，并通过技术和供应链加速降本。

盈利预测与投资建议

虽然市场表现产能过剩，但公司持续迭代高端、高性价比新产品，溢价能力强，预计单位盈利仍保持稳定，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 518/637/746 亿元 (前次预测为 481/567/655 亿元)，同+17%/23%/17%，对应当前市值 PE 为 21/17/15 倍。维持买入评级。

风险提示

电动车、储能需求不及预期，成本售价波动风险、地缘政治风险等。

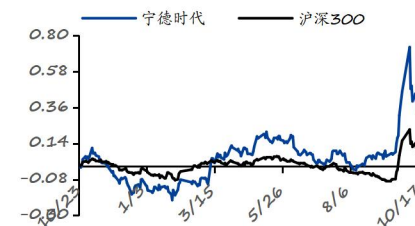
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	328,594	400,917	357,644	426,857	487,917
增长率	152%	22%	-11%	19%	14%
归母净利润 (百万元)	30,729	44,121	51,769	63,748	74,632
增长率	93%	44%	17%	23%	17%
EPS (元/股)	6.98	10.02	11.76	14.48	16.95
市盈率 (P/E)	35.8	24.9	21.3	17.3	14.7
市净率 (P/B)	6.7	5.6	4.9	3.8	3.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-18
收盘价:	249.89 元
总股本/流通股本(百万股)	4,402.38/3,901.47
流通 A 股市值(百万元)	974,937.22
每股净资产(元)	53.82
资产负债率(%)	64.33
一年内最高/最低价(元)	301.50/140.40

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 游宝来(S0210523030002)

YBL3804@hfzq.com.cn

相关报告

- 麒麟神行双轮驱动，盈利稳健份额提升——2024.07.29
- 现金造血能力突出，优质报表再证稳健盈利——2024.04.18
- 盈利稳健报表扎实，用价值跨越周期——2024.03.18



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	254,559	317,382	393,076
应收票据及账款	65,772	58,673	70,028	80,045
预付账款	6,963	5,736	6,787	7,715
存货	45,434	37,427	44,287	50,343
合同资产	234	209	249	285
其他流动资产	67,312	60,094	71,640	81,825
流动资产合计	449,788	416,488	510,124	613,004
长期股权投资	50,028	50,028	50,028	50,028
固定资产	115,388	111,580	113,421	119,767
在建工程	25,012	35,012	40,012	40,012
无形资产	15,676	19,108	21,197	22,078
商誉	708	708	708	708
其他非流动资产	60,569	61,629	62,479	63,159
非流动资产合计	267,380	278,064	287,845	295,751
资产合计	717,168	694,552	797,969	908,755
短期借款	15,181	0	0	0
应付票据及账款	194,554	160,266	189,642	215,576
预收款项	0	0	0	0
合同负债	23,982	21,394	25,534	29,187
其他应付款	13,624	13,624	13,624	13,624
其他流动负债	39,660	37,622	40,843	43,961
流动负债合计	287,001	232,905	269,643	302,348
长期借款	83,449	83,499	83,429	83,509
应付债券	19,237	19,237	19,237	19,237
其他非流动负债	107,598	107,598	107,598	107,598
非流动负债合计	210,284	210,334	210,264	210,344
负债合计	497,285	443,239	479,907	512,692
归属母公司所有者权益	197,708	225,834	288,513	361,751
少数股东权益	22,175	25,480	29,549	34,312
所有者权益合计	219,883	251,313	318,062	396,063
负债和股东权益	717,168	694,552	797,969	908,755

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92,826	59,108	93,498	103,474
现金收益	64,362	79,593	90,999	101,262
存货影响	31,235	8,007	-6,860	-6,056
经营性应收影响	10,455	16,180	-5,452	-4,191
经营性应付影响	-27,592	-34,288	29,377	25,934
其他影响	14,367	-10,385	-14,566	-13,474
投资活动现金流	-29,188	-33,618	-32,644	-31,653
资本支出	-44,596	-36,153	-35,221	-34,278
股权投资	-32,432	0	0	0
其他长期资产变化	47,840	2,535	2,577	2,625
融资活动现金流	14,716	-35,238	1,970	3,872
借款增加	24,951	-15,131	-70	80
股利及利息支付	-9,481	-6,834	-6,876	-7,209
股东融资	3,324	3	0	0
其他影响	-4,078	-13,276	8,916	11,001

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	400,917	357,644	426,857	487,917
营业成本	309,070	254,600	301,268	342,467
税金及附加	1,696	1,513	1,805	2,063
销售费用	17,954	15,122	18,049	20,631
管理费用	8,462	7,906	9,223	10,542
研发费用	18,356	17,532	20,711	23,674
财务费用	-4,928	-2,008	-3,109	-5,186
信用减值损失	-254	-854	-854	-854
资产减值损失	-5,854	-7,854	-6,954	-6,754
公允价值变动收益	46	196	196	196
投资收益	3,189	3,289	3,289	3,289
其他收益	6,267	6,767	5,767	5,767
营业利润	53,718	64,574	80,404	95,421
营业外收入	504	204	172	166
营业外支出	308	539	539	539
利润总额	53,914	64,239	80,037	95,048
所得税	7,153	9,165	12,220	15,652
净利润	46,761	55,074	67,817	79,396
少数股东损益	2,640	3,304	4,069	4,764
归属母公司净利润	44,121	51,769	63,748	74,632
EPS (按最新股本摊薄)	10.02	11.76	14.48	16.95

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	22.0%	-10.8%	19.4%	14.3%
EBIT 增长率	44.6%	27.0%	23.6%	16.8%
归母公司净利润增长率	43.6%	17.3%	23.1%	17.1%
获利能力				
毛利率	22.9%	28.8%	29.4%	29.8%
净利率	11.7%	15.4%	15.9%	16.3%
ROE	20.1%	20.6%	20.0%	18.8%
ROIC	14.3%	17.4%	18.2%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	69.3%	63.8%	60.1%	56.4%
流动比率	1.6	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.4	1.6	1.7	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	55	61	53	54
存货周转天数	71	59	49	50
每股指标 (元)				
每股收益	10.02	11.76	14.48	16.95
每股经营现金流	21.09	13.43	21.24	23.50
每股净资产	44.91	51.30	65.54	82.17
估值比率				
P/E	25	21	17	15
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	86	70	60	53



分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn