

证券研究报告

公司研究

点评报告

宁德时代 (300750.SZ)

投资评级 买入
上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

姚云峰 电力设备与新能源行业联系人

联系电话: 18840829584

邮箱: yaoyunfeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

经营性利润超预期，产品结构持续向上

2024年11月02日

事件: 公司发布三季报业绩, 24Q3 营收 922.8 亿元, 同比-12.5%, 环比+6.1%, 归母净利润 131.4 亿元, 同比+26%, 环比+6.3%, 其中 24Q3 计提资产减值损失 47.4 亿元, 环比 Q2 增加约 30 亿元, 加回减值后经营性利润超预期。

点评:

- **1、利润端:** 1) 量: 公司前三季度出货 330Gw, 三季度环比增加 15% 以上。考虑新产品放量、海外市场持续打开, 我们预计 25 年动力出货同比+15%~20%。储能维持高速增长, 全年增速我们预计达 50%, 24 年出货有望达 110GW。展望 2025 年, 我们公司动力+储能出货合计同比+22%。2) 利: 受益产品结构&碳酸锂价格下降, 毛利率显著提升。我们预计公司神行、麒麟电池持续放量, 25 年动力两大核心产品占比有望进一步提升, 强化盈利能力。展望 2025 年, 我们预计公司单 wh 盈利有望保持稳定。
- **2、资产端:** 1) 资本开支: 24Q3 在建工程为 252 亿, 环比下降 20 亿元, 在建工程/固定资产为 23%, 公司资本开支逐步稳定。2) 资产减值: 由于碳酸锂现货 9 月底跌至 7.5 万元, 公司采取谨慎原则, 计提约 47 亿元资产减值。后续若锂价修复、公司复产, 后续增量利润有望直接贡献在利润端。3) 存货: 24Q3 存货 552 亿元, 环比+72 亿元, 主要由于旺季备货, 24Q3 存货/营业成本为 0.86, 库存水平健康。
- **盈利预测及投资评级:** 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润分别为 504/634/779 亿元 (前值为 456、556、685 亿元), 同比增长 14.2%、25.8%、22.8%。截止 11 月 01 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 21.5/17.1 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业需求不及预期风险; 技术迭代变化风险; 竞争格局加剧风险;

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	328,594	400,917	375,996	445,264	531,049
同比(%)	152.1%	22.0%	-6.2%	18.4%	19.3%
归属母公司净利润	30,729	44,121	50,393	63,406	77,890
同比(%)	92.9%	43.6%	14.2%	25.8%	22.8%
毛利率(%)	20.3%	22.9%	28.0%	28.1%	28.1%
ROE(%)	18.7%	22.3%	19.1%	18.8%	18.3%
EPS (摊薄) (元)	6.98	10.02	11.45	14.40	17.69
P/E	56.36	16.29	21.51	17.09	13.92
P/B	10.53	3.64	4.11	3.21	2.55
EV/EBITDA	19.21	8.51	10.42	7.99	5.85

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	387,735	449,788	512,219	622,462	789,402	营业总收入	328,594	400,917	375,996	445,264	531,049
货币资金	191,043	264,307	304,151	383,528	506,284	营业成本	262,050	309,070	270,899	320,324	382,075
应收票据	3,526	1,752	4,121	4,880	5,820	营业税金及附加	907	1,696	1,579	1,781	2,071
应收账款	57,967	64,021	60,041	71,102	84,801	销售费用	11,099	17,954	15,792	18,701	22,304
预付账款	15,843	6,963	11,241	10,254	14,042	管理费用	6,979	8,462	9,776	10,686	11,683
存货	76,669	45,434	74,219	87,760	104,678	研发费用	15,510	18,356	18,800	22,263	26,552
其他	42,687	67,312	58,448	64,938	73,777	财务费用	-2,800	-4,928	-736	881	-41
非流动资产	213,217	267,380	291,603	309,584	321,089	减值损失合计	-2,827	-5,854	-7,057	-3,398	-3,396
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	投资净收益	2,515	3,189	4,700	5,566	6,638
固定资产(合计)	89,071	115,388	137,414	150,971	157,466	其他	2,286	6,077	5,122	6,047	7,212
无形资产	9,540	15,676	20,989	26,347	31,825	营业利润	36,822	53,718	62,653	78,842	96,858
其他	97,011	86,289	83,173	82,238	81,771	营业外收支	-149	196	150	178	212
资产总计	600,952	717,168	803,823	932,046	1,110,491	利润总额	36,673	53,914	62,803	79,020	97,071
流动负债	295,761	287,001	288,272	322,498	391,836	所得税	3,216	7,153	9,420	11,853	14,561
短期借款	14,415	15,181	16,699	21,253	25,808	净利润	33,457	46,761	53,383	67,167	82,510
应付票据	126,229	77,515	99,217	98,828	128,908	少数股东损益	2,728	2,640	2,989	3,761	4,621
应付账款	94,535	117,039	102,584	121,300	144,684	归属母公司净利润	30,729	44,121	50,393	63,406	77,890
其他	60,582	77,266	69,772	81,116	92,436	EBITDA	45,301	68,025	88,573	108,204	130,271
非流动负债	128,282	210,284	226,633	242,983	259,333	EPS(当年)	6.98	10.02	11.45	14.40	17.69
长期借款	59,099	83,449	99,799	116,148	132,498	(元)					
其他	69,182	126,835	126,835	126,835	126,835	现金流量表					
负债合计	424,043	497,285	514,905	565,481	651,168	单位: 百万元					
少数股东权益	12,428	22,175	25,165	28,926	33,546	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	164,481	197,708	263,753	337,639	425,776	经营活动现金流	61,209	92,826	66,816	105,368	149,241
负债和股东权益	600,952	717,168	803,823	932,046	1,110,491	净利润	33,457	46,761	53,383	67,167	82,510
重要财务指标						折旧摊销	13,253	22,646	29,422	36,696	43,908
单位: 百万元						财务费用	970	3,014	5,626	6,484	7,401
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	投资损失	-3,045	-3,826	-4,700	-5,566	-6,638
营业总收入	328,594	400,917	375,996	445,264	531,049	营运资金变动	17,400	25,784	-23,806	-2,632	18,876
同比(%)	152.1%	22.0%	-6.2%	18.4%	19.3%	其它	-826	-1,552	6,890	3,220	3,183
归属母公司净利润	30,729	44,121	50,393	63,406	77,890	投资活动现金流	-64,140	-29,188	-39,216	-40,411	-39,987
同比(%)	92.9%	43.6%	14.2%	25.8%	22.8%	资本支出	-48,215	-33,612	-43,916	-45,977	-46,625
毛利率(%)	20.3%	22.9%	28.0%	28.1%	28.1%	长期投资	-11,457	1,683	0	0	0
ROE(%)	18.7%	22.3%	19.1%	18.8%	18.3%	其他	-4,469	2,741	4,700	5,566	6,638
EPS(摊薄)(元)	6.98	10.02	11.45	14.40	17.69	筹资活动现金流	82,266	14,716	12,245	14,420	13,503
P/E	56.36	16.29	21.51	17.09	13.92	吸收投资	47,455	3,324	3	0	0
P/B	10.53	3.64	4.11	3.21	2.55	借款	33,352	22,800	17,868	20,904	20,904
EV/EBITDA	19.21	8.51	10.42	7.99	5.85	支付利息或股息	-3,551	-9,481	-5,626	-6,484	-7,401
						现金净增加额	82,124	80,536	39,844	79,378	122,756

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

姚云峰，复旦大学硕士，曾任职于中泰证券、国金证券，目前主要从事新能源锂电池赛道研究，2024年加入信达证券研究所。

孙然，新能源与电力设备行业分析师，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。