

买入

2024年12月2日

毛利率大幅提升，新产品发布引领创新

- 2024Q3 业绩符合预期：**公司2024前三季度营业收入2590.5亿元，同比降低12.1%；实现归母净利润360.0亿元，同比增长15.6%；实现扣非归母净利润321.8亿元，同比增长19.3%。公司三季度实现归母净利润131.36亿元，同比增长26.0%，环比增长6.3%。毛利率提升至31.2%，主要系原材料成本下降，新产品装机带来技术溢价。净利率为15.0%，环比降低0.7pcts，主要系计提锂矿资产减值47.4亿元。
- 电池出货量保持增长：**据SNE Research发布的统计数据，宁德时代1-8月继续排名全球动力装车量榜首，份额达到64.9%。1-9月国内市场份额45.9%，同比增长3.1pct。公司电池Q3销量环比增长15%，出货量为125GWh，其中储能电池出货30GWh，同比增长60%，公司国内外需求保持强劲，预计25年出货量将继续保持20%以上增长。
- 增混新产品重磅发布：**10月24日公司发布新款增混电池“骁遥”，纯电续航400公里以上，并具备4C超充能力，实现充电10分钟，补能280公里。锂钠集成技术帮助电池实现零下40度放电。宁德时代骁遥电池已经成功落地多个车型品牌，包括理想、阿维塔、深蓝、启源、哪吒。预计到2025年，包括吉利、奇瑞、广汽、岚图等在内的近30款增混车型，都将配备宁德时代骁遥超级增混电池。
- 海外市场稳步推进：**宁德时代加速推进欧洲地区电池回收业务，匈牙利再制造中心预计2026年完成建设。宁德时代在海外已建成及筹备、在建的工厂总数已达8个，德国工厂产能爬坡顺利，目标年内实现盈亏平衡，匈牙利一期建设稳步推进，预计明年进行投产。
- 目标价310.4元，维持买入评级：**我们预测公司2024-2026年的收入分别为3771亿元/4487亿元/5207亿元人民币；归母净利润分别为520亿元、621亿元和714亿元。根据可比公司估值，给予公司未来12个月的目标价为310.4元，分别对应2024年/2025年/2026年的26.2/22/19.1倍PE，较现价有18.83%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

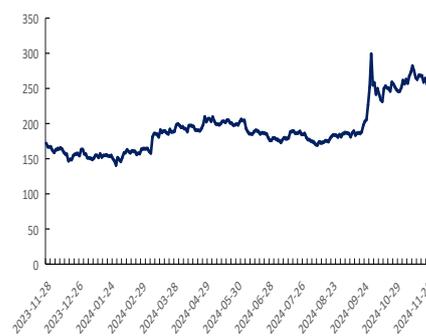
行业	新能源
股价	261.24元
目标价	310.4元 (+18.83%)
股票代码	300750.SZ
已发行股本	44.03亿股
市值	11504亿元
52周高/低	301.50元/135.39元
每股净资产	53.82元
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (23.28%) 香港中央结算有限公司 (11.45%) 黄世霖 (10.59%) 宁波联合创新新能源投资管理合伙企业 (6.46%)

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	377,146	448,732	520,744
变动(%)	152%	22%	-6%	19%	16%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	52,078	62,137	71,401
变动(%)	93%	44%	18%	19%	15%
摊薄后每股盈利(元)	12.58	11.33	11.83	14.11	16.21
变动(%)	84%	-10%	4%	19%	15%
市盈率@261.24元	37.4	26.1	22.1	18.5	16.1

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	377,146	448,732	520,744	盈利能力					
营业成本	262,050	309,070	275,455	328,065	380,955	毛利率	20.3%	22.9%	27.0%	26.9%	26.8%
毛利	66,544	91,847	101,691	120,666	139,789	EBITDA利润率	13.5%	17.3%	22.8%	22.9%	22.8%
						EBIT利润率	9.5%	11.4%	14.5%	14.6%	14.7%
EBITDA	44,204	69,518	86,006	102,680	118,715	EBIAT利润率	8.6%	9.9%	13.0%	13.1%	13.1%
EBIT	31,113	45,538	54,548	65,472	76,779	投资收益/营业收入	0.8%	0.8%	1.1%	0.9%	0.8%
EBIAT	28,384	39,496	49,093	58,925	68,333	投资收益/净利润	7.5%	6.8%	7.2%	6.0%	5.2%
利息支出合计	2,132	3,869	4,202	4,006	3,753	利润总额利润率	11.2%	13.4%	16.5%	16.5%	16.6%
投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019	净利润率	10.2%	11.7%	14.8%	14.9%	14.7%
利润总额	36,673	53,914	62,220	74,238	86,265	归母净利润率	9.4%	11.0%	13.8%	13.8%	13.7%
净利润	33,457	46,761	55,998	66,814	76,776	总资产回报率 (ROA)	7.4%	7.1%	7.5%	8.0%	8.1%
归属于母公司股东的净利润	30,729	44,121	52,078	62,137	71,401	净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.6%	22.5%	21.6%	20.5%
所得税	3,216	7,153	6,222	7,424	9,489						
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	504,999	608,535	745,147	净利润	33,457	46,761	55,998	66,814	76,776
现金与现金等同	191,043	264,307	301,176	359,364	444,482	折旧	11,961	21,612	29,023	34,773	39,560
应收款项	80,458	121,062	94,287	112,183	130,186	摊销	1,131	2,367	2,436	2,435	2,376
预付款项	15,843	6,963	16,527	19,684	22,857	利息支出	2,132	3,869	4,202	4,006	3,753
存货	76,669	45,434	68,864	88,578	114,286	经营活动现金流合计	61,209	92,826	82,012	102,736	127,018
其他经营性流动资产	23,721	12,023	24,145	28,727	33,335	投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019
非流动资产	213,217	267,380	277,666	274,730	258,827	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	0	0	0	0	0
固定资产	89,071	115,388	136,475	138,019	128,690	(资本性支出)	-48,215	-33,625	-34,072	-34,272	-26,033
在建工程	35,398	25,012	24,438	20,598	14,838	商誉减少	0	0	0	0	0
无形资产	11,835	20,372	10,144	9,505	8,691	投资活动现金流合计	-64,140	-29,188	-30,052	-30,253	-22,014
商誉	704	708	708	708	708	(利息支出)	-2,132	-3,869	-4,202	-4,006	-3,753
其他非流动资产	58,615	55,873	55,873	55,873	55,873	短期债务增加	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
资产合计	600,952	717,168	782,664	883,265	1,003,974	长期债务增加	40,343	24,879	-7,213	-5,690	-10,451
流动负债	295,761	287,001	290,125	325,633	375,177	融资活动现金流合计	82,266	14,716	-15,090	-14,296	-19,886
短期债务	21,648	22,190	23,190	24,190	25,190	汇率波动	2,788	2,181	0	0	0
应付款项	220,764	194,554	206,592	229,646	266,668	期初现金及现金等价物余额	75506	157629	238165	275035	333223
预收款项	22,445	23,982	22,629	26,924	31,245	现金及现金等价物净增加额	82124	80536	36869	58188	85119
其他经营性流动负债	30,905	46,275	37,715	44,873	52,074	期末现金及现金等价物余额	157629	238165	275035	333223	418341
非流动负债	128,282	210,284	213,661	217,539	218,611						
长期债务	79,327	104,206	96,994	91,304	80,853						
预计负债	19,697	51,639	62,229	71,797	83,319						
其他非流动负债	29,257	54,439	54,439	54,439	54,439						
总负债	424,043	497,285	503,786	543,172	593,788						
股东权益	176,909	219,883	278,878	339,801	409,895						

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。