

宁德时代 (300750)

2024 年业绩预告点评: Q4 业绩符合预期, 25 年高景气度持续

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	328594	400917	365648	459584	536021
同比 (%)	152.07	22.01	(8.80)	25.69	16.63
归母净利润 (百万元)	30729	44121	50804	66065	80231
同比 (%)	92.89	43.58	15.15	30.04	21.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.98	10.02	11.54	15.00	18.22
P/E (现价&最新摊薄)	37.86	26.37	22.90	17.61	14.50

投资要点

■ **Q4 业绩符合市场预期。**公司预告 24 年收入 3560-3660 亿元, 同降 8-11%, 归母净利 490-530 亿元, 同增 11%-20%, 扣非净利 440-470 亿元, 同增 10%-17%; 对应 Q4 收入 970-1070 亿元, 同比-9%~+1%, 环比+5%~+16%, 归母净利 130-170 亿元, 同比 0%~+31%, 环比-1%~+29%, 中值 150 亿; 扣非净利 118-148 亿元, 同比-10%~+13%, 环比-3%~+22%, 中值 133 亿, 业绩符合市场预期。

■ **Q4 出货预计 140-145GWh, 25 年 Q1 高景气, 奠定全年高增长。**我们测算公司 Q4 产能利用率近 90% (单月产能 60GWh), 对应排产约 160GWh, 对应出货量 140-145GWh, 同增约 20%, 环增约 15%, 我们预计发出商品新增 10GWh+, 将增厚 25 年 Q1 利润。我们预计 24 年全年出货 470-475GWh, 同增 20%+, 其中储能出货 105-110GWh, 同增 50-60%。25 年国内动力+海外储能持续高景气, 其中公司已获得中东 19GWh 储能大项目, 我们预计公司出货量有望同增 35%+至近 650GWh, 且 25 年 Q1 行业淡季不淡, 排产环比大增 50%+, 奠定全年高增长。

■ **神行麒麟持续放量, 盈利水平维持稳定。**盈利端看, 我们测算 Q4 均价 0.7 元/wh (含税), 基本稳定, 神行麒麟新品放量, 预计单 wh 利润维持 0.1 元+, 与国内二三线差距维持, 与海外电池厂领先优势扩大。25 年看, 我们测算中游材料涨价对应成本上涨不足 0.5 分/wh, 预计单 wh 利润维持 0.1 元/wh+。此外, 26 年海外占比提升, 单 wh 折旧减少, 叠加超级拉线迭代升级, 储能系统比例提升, 公司盈利能力持续性强。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到行业需求超预期, 我们上修公司 24-26 年归母净利润至 508/661/802 亿元 (此前预期 504/655/801 亿元), 同增 15%/30%/21%, 对应 PE 为 23/18/15x, 考虑到公司为全球动力电池龙头, 我们给予 25 年 30x PE, 对应目标价 450 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电动车销量不及预期, 原材料价格波动, 竞争加剧超预期。

2025 年 01 月 22 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

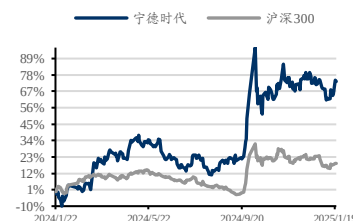
yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	264.18
一年最低/最高价	140.40/301.50
市净率(倍)	4.91
流通 A 股市值(百万元)	1,030,977.33
总市值(百万元)	1,163,307.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	53.82
资产负债率(% ,LF)	64.33
总股本(百万股)	4,403.47
流通 A 股(百万股)	3,902.56

相关研究

《宁德时代(300750): 拟港股上市搭建海外融资平台, 全球化持续推进》

2024-12-27

《宁德时代(300750): 持续分红彰显资金实力, 欧洲合资建厂份额再扩张》

2024-12-12

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	449,788	453,105	599,733	744,183	营业总收入	400,917	365,648	459,584	536,021
货币资金及交易性金融资产	264,314	283,563	388,214	496,907	营业成本(含金融类)	309,070	258,111	326,655	381,746
经营性应收款项	128,024	99,425	126,056	150,008	税金及附加	1,696	1,546	1,944	2,267
存货	45,434	56,572	70,701	81,579	销售费用	17,954	16,637	20,130	21,977
合同资产	234	183	230	268	管理费用	8,462	9,141	11,260	12,328
其他流动资产	11,781	13,362	14,533	15,422	研发费用	18,356	19,014	23,439	25,997
非流动资产	267,380	272,254	274,971	275,313	财务费用	(4,928)	(2,771)	(4,002)	(5,987)
长期股权投资	50,028	50,048	50,070	50,094	加:其他收益	6,267	7,861	7,353	8,148
固定资产及使用权资产	115,766	108,481	101,921	92,568	投资净收益	3,189	4,351	5,515	5,950
在建工程	25,012	29,012	31,312	34,934	公允价值变动	46	100	130	150
无形资产	15,676	22,167	27,313	31,376	减值损失	(6,108)	(10,050)	(7,650)	(8,121)
商誉	708	758	808	858	资产处置收益	17	4	5	5
长期待摊费用	4,696	4,994	5,323	5,685	营业利润	53,718	66,236	85,511	103,825
其他非流动资产	55,495	56,795	58,225	59,798	营业外净收支	196	(400)	(100)	(100)
资产总计	717,168	725,359	874,704	1,019,497	利润总额	53,914	65,836	85,411	103,725
流动负债	287,001	228,343	285,234	329,846	减:所得税	7,153	10,007	12,812	15,559
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,190	100	100	100	净利润	46,761	55,829	72,599	88,166
经营性应付款项	194,554	162,476	203,833	236,118	减:少数股东损益	2,640	5,025	6,534	7,935
合同负债	23,982	23,230	29,399	34,357	归属母公司净利润	44,121	50,804	66,065	80,231
其他流动负债	46,275	42,537	51,902	59,271	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.02	11.54	15.00	18.22
非流动负债	210,284	220,284	241,284	255,384	EBIT	51,183	61,198	76,156	91,706
长期借款	83,449	93,449	104,449	116,549	EBITDA	73,829	87,346	106,293	125,480
应付债券	19,237	19,237	29,237	31,237	毛利率(%)	22.91	29.41	28.92	28.78
租赁负债	283	283	283	283	归母净利率(%)	11.01	13.89	14.38	14.97
其他非流动负债	107,315	107,315	107,315	107,315	收入增长率(%)	22.01	(8.80)	25.69	16.63
负债合计	497,285	448,626	526,518	585,230	归母净利润增长率(%)	43.58	15.15	30.04	21.44
归属母公司股东权益	197,708	249,533	314,452	392,598					
少数股东权益	22,175	27,200	33,734	41,669					
所有者权益合计	219,883	276,732	348,186	434,267					
负债和股东权益	717,168	725,359	874,704	1,019,497					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92,826	69,090	122,082	135,774	每股净资产(元)	44.94	56.72	71.48	89.25
投资活动现金流	(29,188)	(28,067)	(28,434)	(29,262)	最新发行在外股份(百万股)	4,403	4,403	4,403	4,403
筹资活动现金流	14,716	(22,376)	10,373	1,531	ROIC(%)	14.26	14.12	14.85	14.64
现金净增加额	80,536	18,648	104,021	108,043	ROE-摊薄(%)	22.32	20.36	21.01	20.44
折旧和摊销	22,646	26,147	30,137	33,775	资产负债率(%)	69.34	61.85	60.19	57.40
资本开支	(33,612)	(30,298)	(31,667)	(32,752)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.37	22.90	17.61	14.50
营运资本变动	25,784	(23,087)	12,565	6,370	P/B (现价)	5.88	4.66	3.70	2.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>