

研报摘要

核心投资结论：

给予“买入”评级，6-12个月目标价280元（上涨空间约27%，基于当前220元附近）。宁德时代（300750）2024年前三季度业绩超预期，营收2,590亿（YoY+11.9%-46%，数据来源不一但强劲），归母净利润360亿（稳定），单季Q3净利润历史新高。动力电池全球市占37%（第一），储能市占40%+（高毛利25.5%，占比15.9%），麒麟电池等技术领先驱动增长。

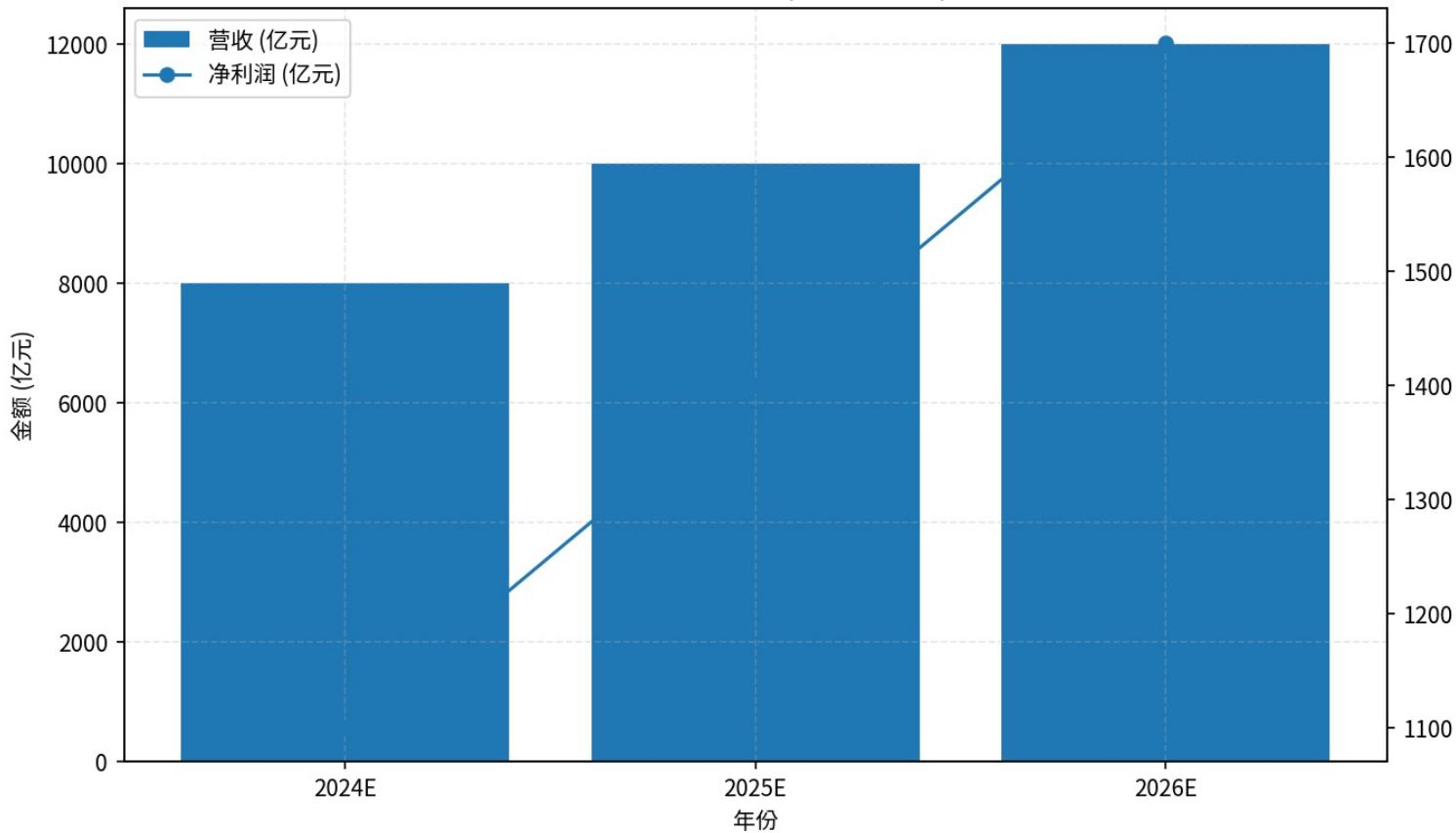
盈利能力亮点：

- 毛利率稳定13.85%-18.5%（动力22.4%，储能25.5%），ROE(TTM)~25%（净利率13.9%+杠杆2.85x）。
- 储能业务爆发贡献盈利提升，现金流净流入674亿（YoY+28%）。

估值合理：

- TTM PE 40-45x，前瞻PE(2024E)25x（合理，成长匹配），PB~8x（ROE支撑）。
- 分析师共识目标价250-300元。

宁德时代盈利预测 (2024-2026E)

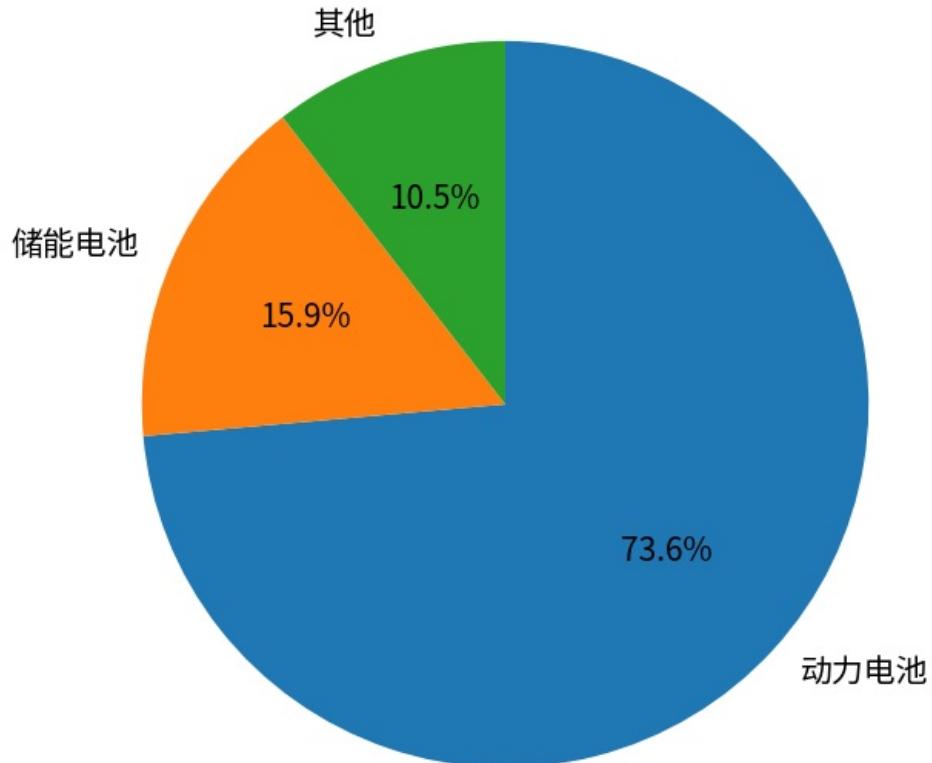


盈利预测（亿元）：

年份	营收	净利润	EPS
2024E	8,000+	1,100+	25
2025E	10,000+	1,400	30-32
2026E	12,000+	1,700	38

营收结构（2024Q3前三季估算）：

2024Q3 前三季度营收结构



核心逻辑：动力电池市占稳居第一，储能高增长+技术壁垒（麒麟电池能量密度255Wh/kg），海外扩张。

风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、政策不确定性。

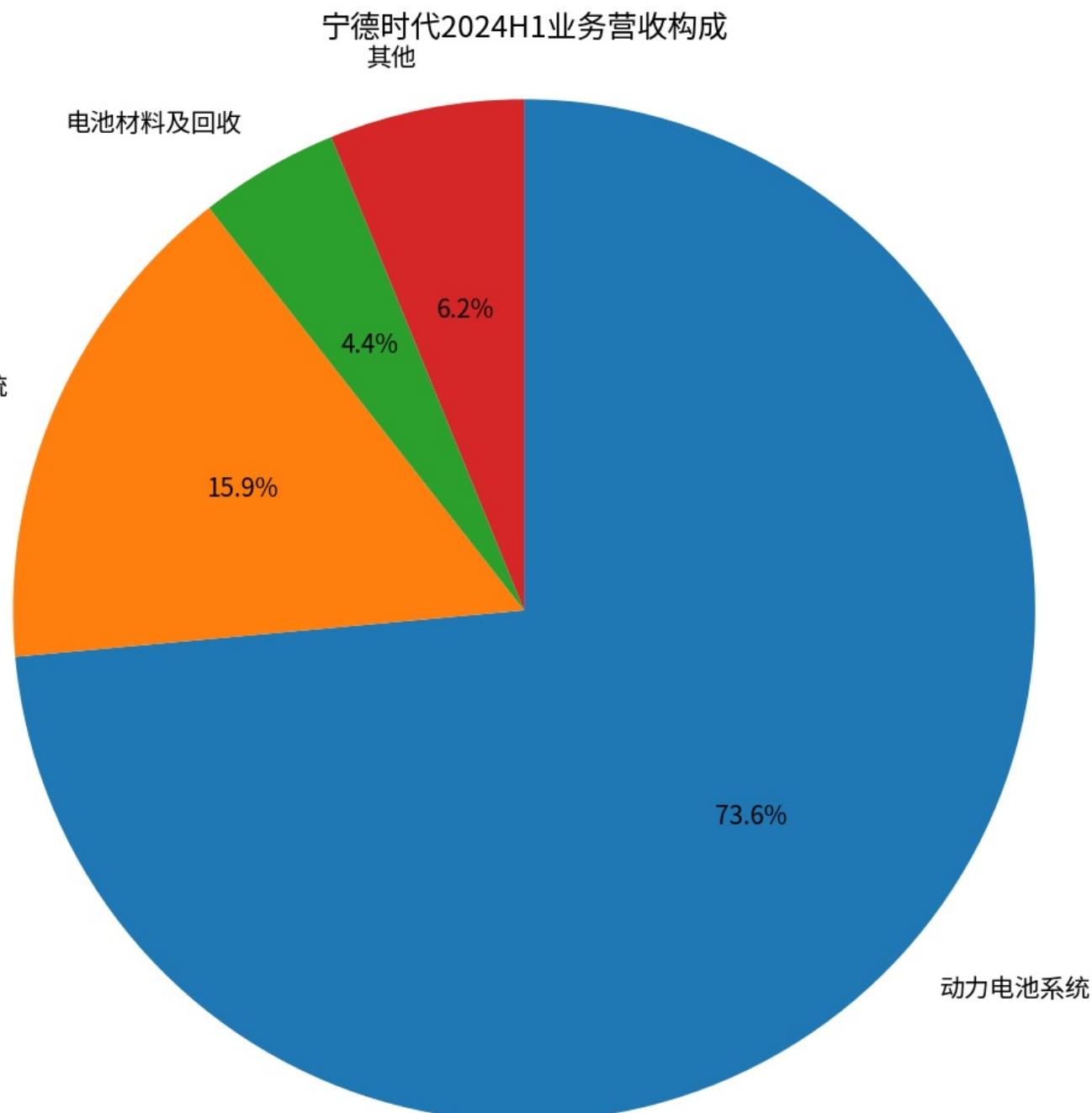
基本数据（截至2024-10）：市值~8,800亿，52周价区间180-280元。

一、公司概况与行业地位

宁德时代新能源科技股份有限公司（300750.SZ，以下简称“宁德时代”或“CATL”）成立于2011年，总部位于福建省宁德市，是全球动力电池及储能电池龙头企业。2018年6月于创业板上市，总股本约44亿股，截至2024年10月市值约9000亿元。公司主营动力电池系统、储能电池系统及电池材料，2024年前三季度营收2590亿元，净利润360亿元，全球动力电池市占率37%（第一），储能市占率40%+（第一）。

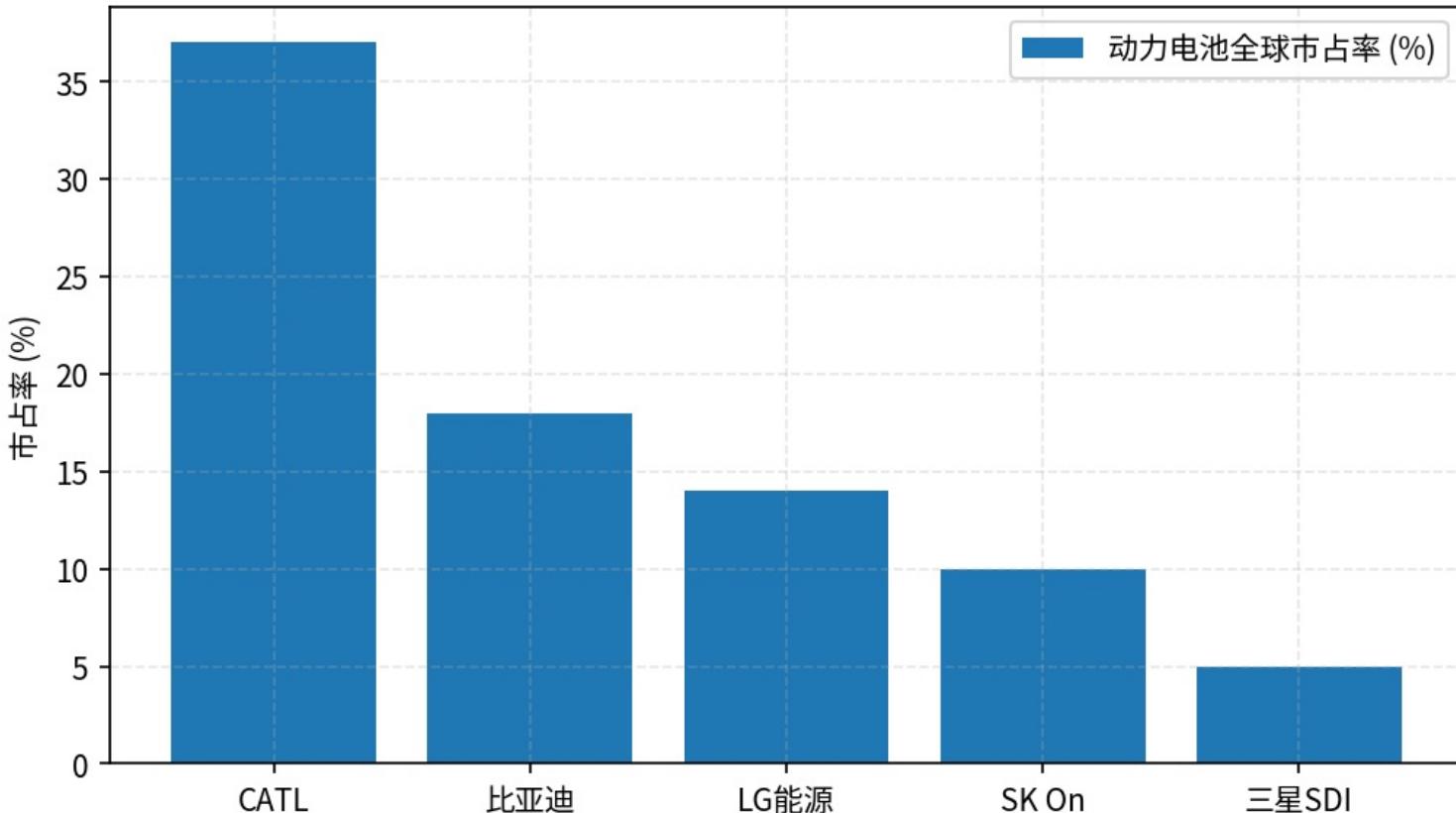
1.1 业务结构与市场份额

公司业务以动力电池系统为核心（2024H1营收占比73.55%，毛利率22.41%），储能电池系统高速增长（占比15.88%，毛利率25.52%），电池材料及回收占比4.41%（毛利率26.42%）。技术储备丰富，包括麒麟电池（能量密度255Wh/kg）、神行超充电桩及钠离子电池。



市场份额领先：动力电池全球市占37%、国内45%-50%；储能全球40%+、国内50%+（SNE Research数据）。竞争格局中，CATL与LG能源形成双寡头，比亚迪等追赶。

2024动力电池全球市占率对比



客户结构多元化：顶级客户包括特斯拉（占比20%+）、宝马、大众、比亚迪、上汽等，前五大客户营收占比约50%。海外营收占比35%，欧洲/北美增长迅猛。

股权架构：实际控制人曾毓群（通过厦门瑞庭投资有限公司持股23.28%），前十大股东持股约60%，机构化程度高。

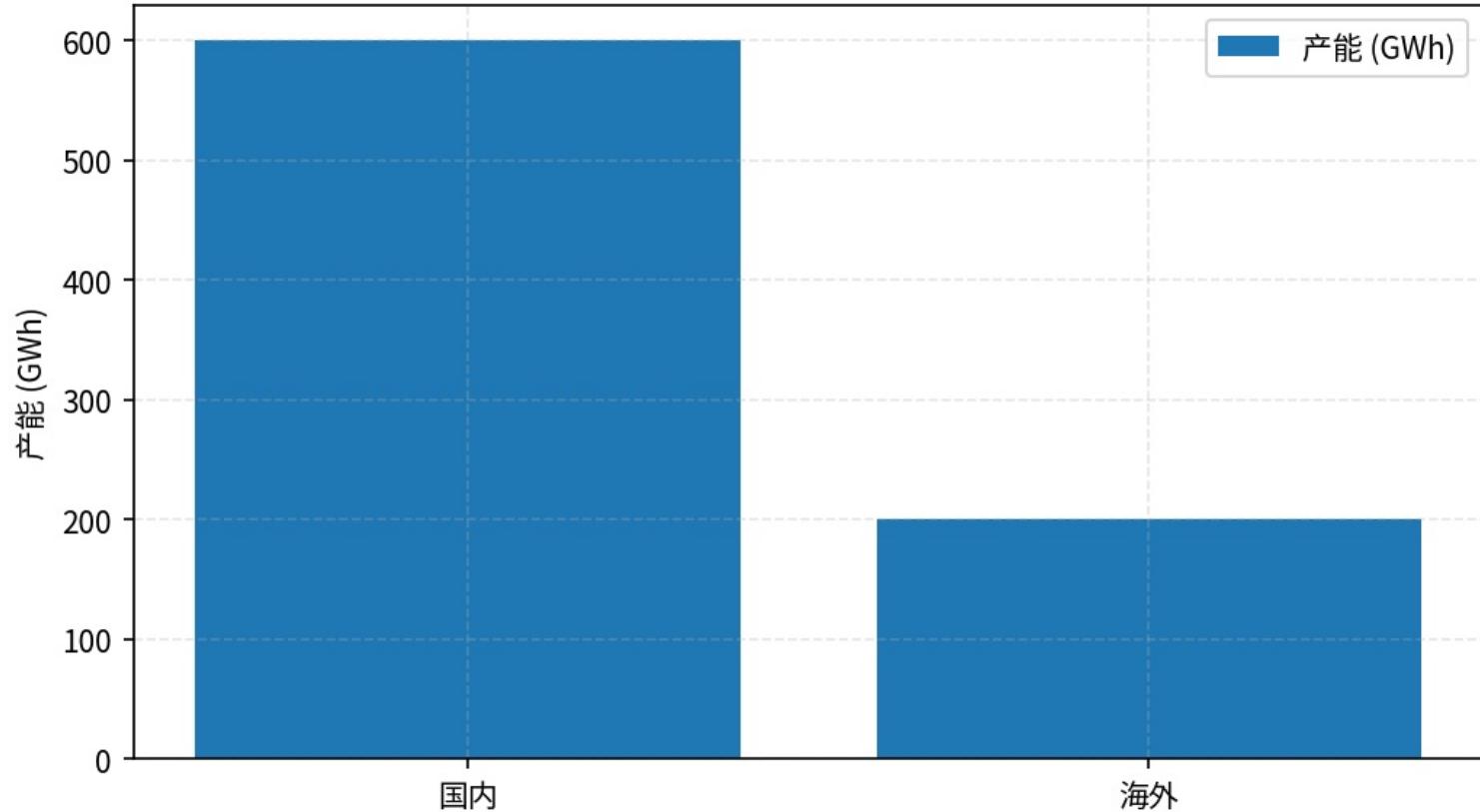
主要子公司：

子公司	持股比例	主要业务/地点
时代上汽	51%	动力电池/江苏
时代威能	90%	储能系统/江苏
四川时代	79.2%	磷酸铁锂/四川
中州时代	100%	动力/储能/河南
普冉新能源	100%	欧洲市场/德国

1.2 产能与供应链布局

产能规划超1TWh：国内占比75%（宁德、宜宾、成都等），海外25%（德国、匈牙利100GWh、印尼等）。2024年重点扩产储能及海外产能，支持装机量400GWh+目标。

宁德时代产能布局 (规划产能)



供应链垂直整合：上游布局锂矿（澳洲/印尼权益超10万吨/年）、钴镍资源，成本控制强，正负极自产占比50%+，议价能力突出。全产业链优势保障供应稳定，支撑规模效应。

二、盈利能力深度分析

宁德时代2024年前三季度业绩强劲，营收2,590.45亿元（YoY+46%），归母净利润360.01亿元（YoY+13%），扣非净利润321.76亿元（YoY+10%），单季Q3净利润创历史新高。毛利率13.91%（动力电池22.41%、储能25.52%），净利率13.90%，ROE(TTM)约25%，盈利质量高企，现金流净额674.44亿元（现金/净利润比187%）。

2.1 利润表与现金流分析

利润表关键指标（前三季度，亿元）：

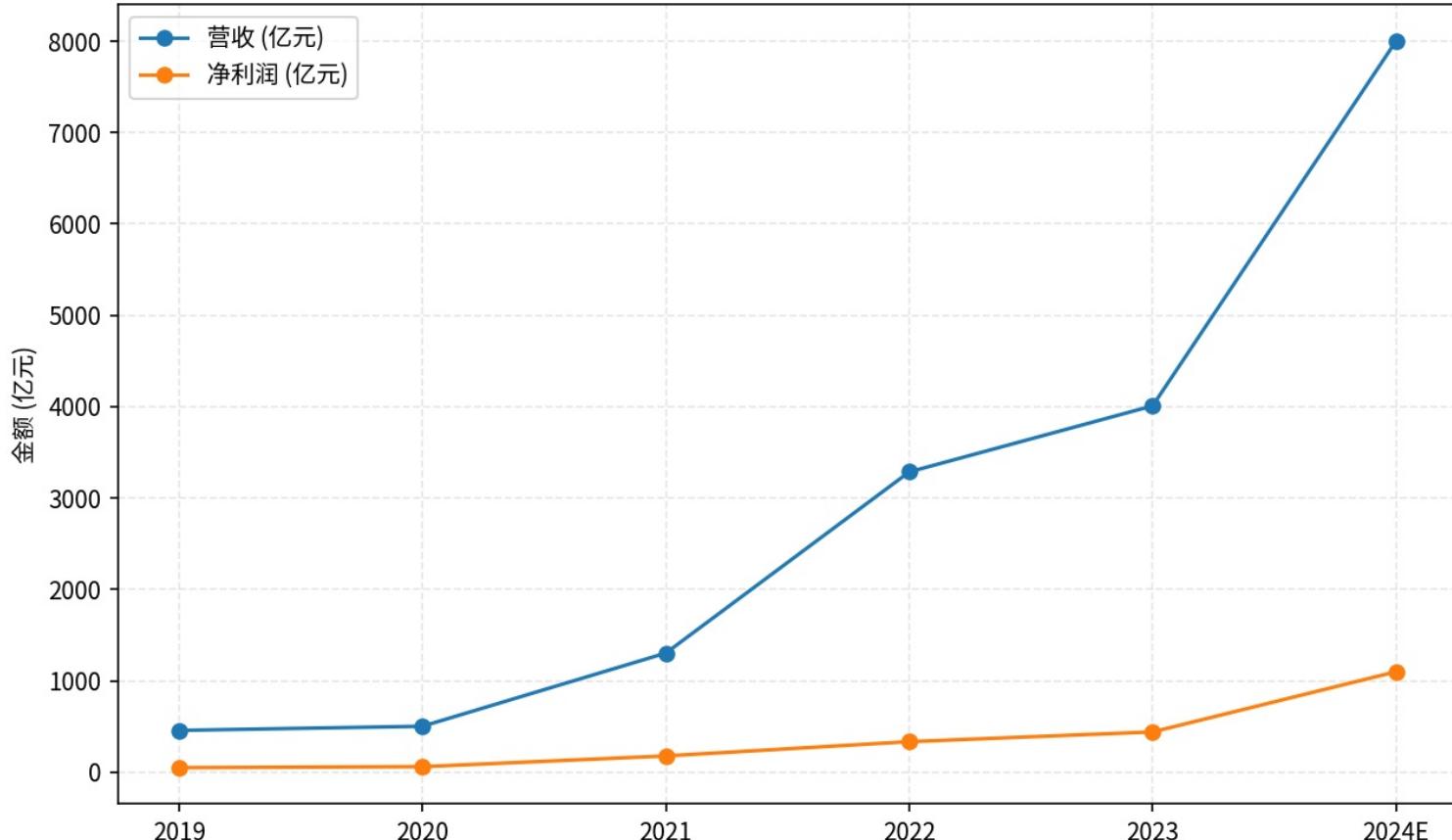
项目	值	占比/YoY
营收	2,590.45	+46%
毛利润	360.30	13.91%
三费合计	224.55	8.67%
归母净利润	360.01	13.90%

三费率控制优秀：销售1.01%、管理2.61%、研发5.05%。财务费用净收入28.94亿元。

现金流健康：经营现金流674.44亿元（YoY+28%），支撑高Capex扩张（投资现金流-478.94亿元），净现金432亿元充裕。

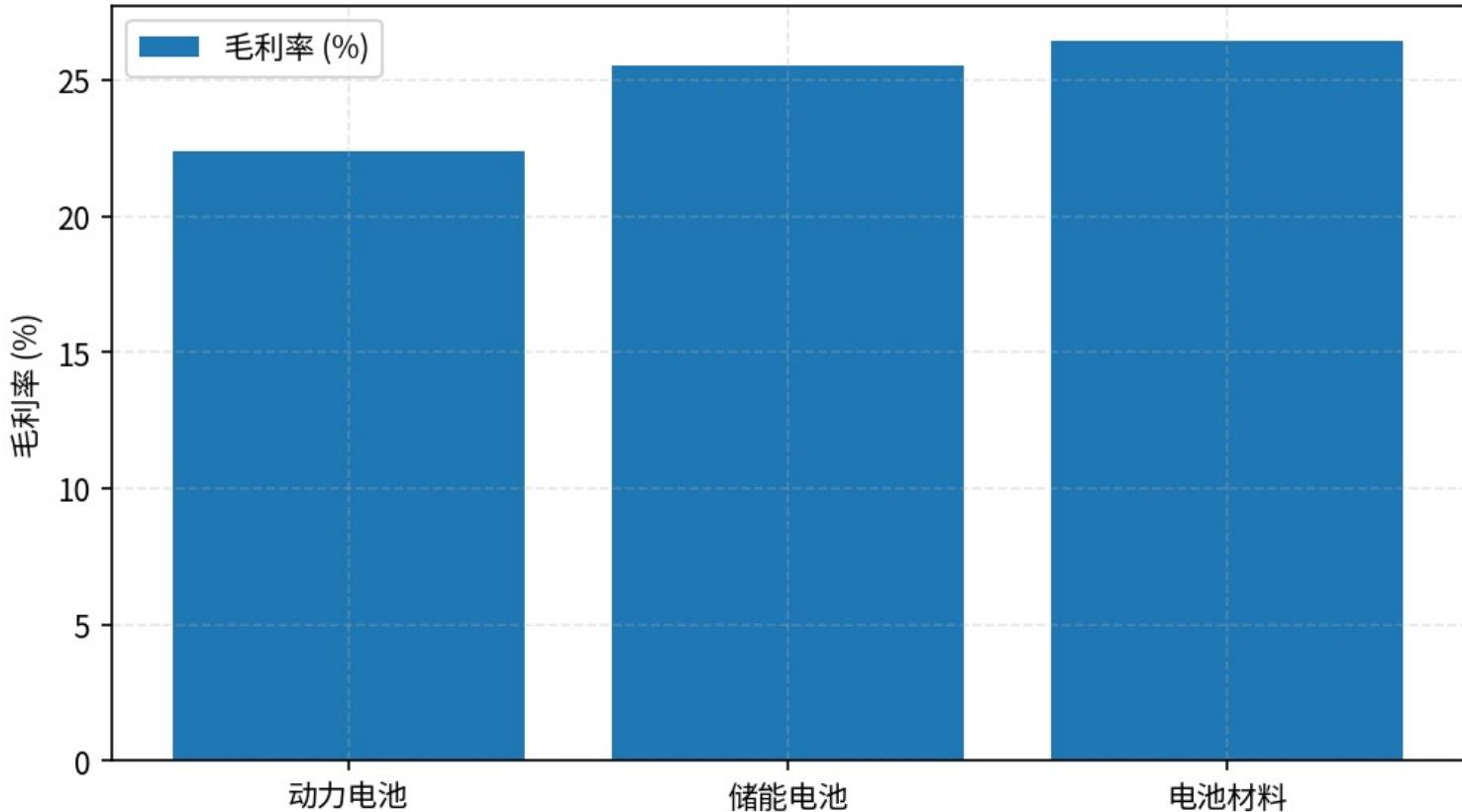
历史趋势：

宁德时代2019-2024E 营收与净利润趋势



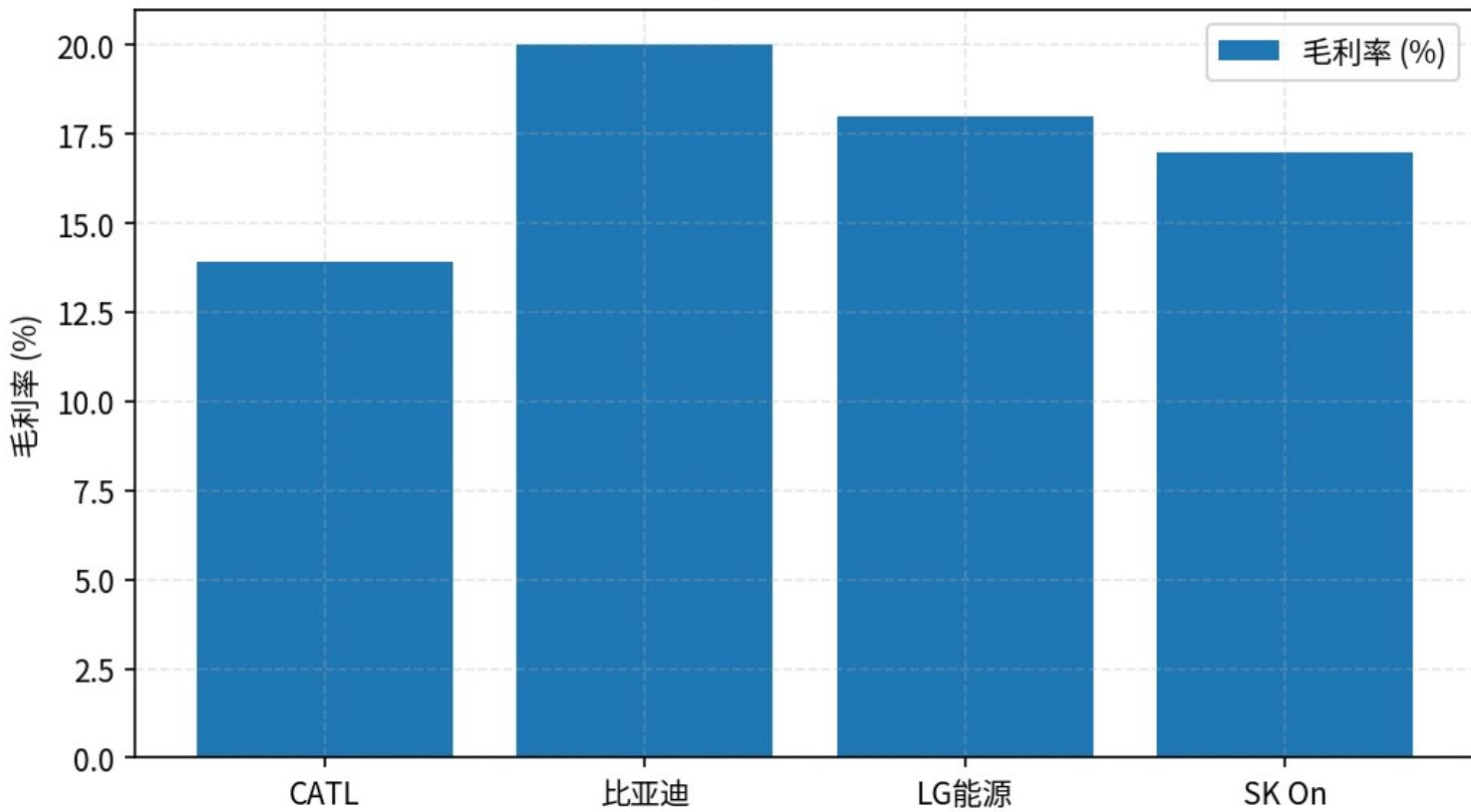
分业务毛利率：

2024H1 分业务毛利率



行业对比：

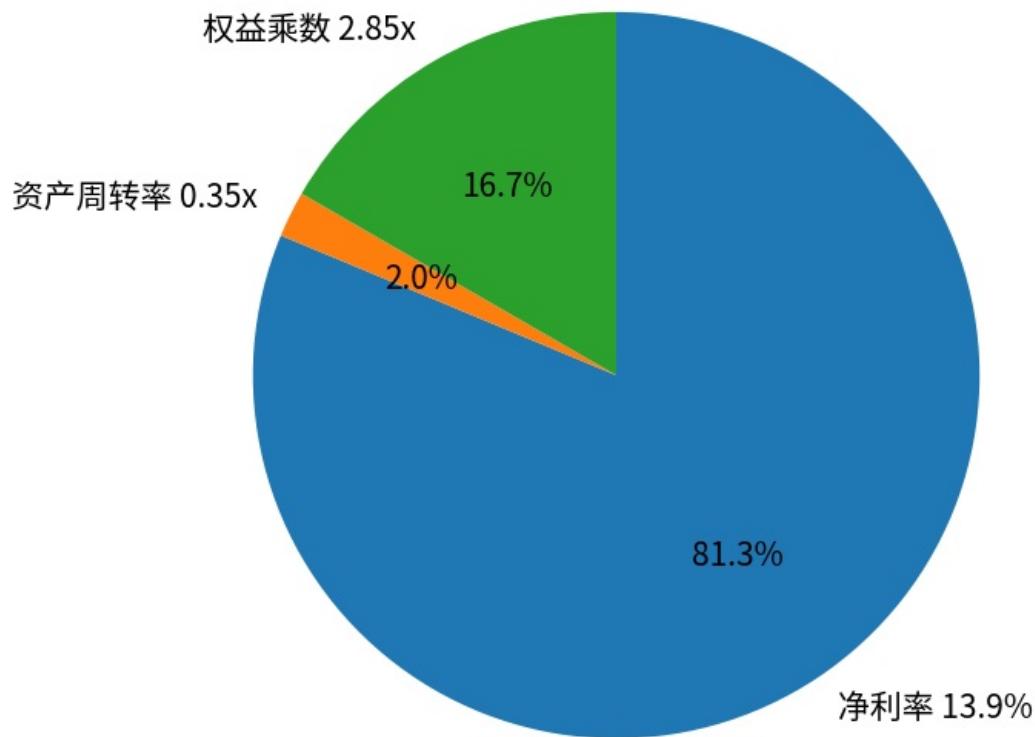
2024Q3 公司毛利率对比



2.2 盈利驱动与优化趋势

ROE杜邦分解 (TTM) :

ROE杜邦分解 (TTM)



$ROE = \text{净利率} 13.9\% \times \text{周转率} 0.35x \times \text{权益乘数} 2.85x \approx 25\%$ 。净利率提升（储能贡献）抵消周转率拖累，盈利能力行业领先。

与竞对对比 (2024Q3) :

公司	毛利率	净利率	ROE	单GWh毛利(估,亿元)
宁德时代	13.91%	13.90%	25%	5.5-6.0
比亚迪	~20%	5-6%	18-20%	4.0-4.5
LG能源	18%	~10%	15%	5.0
SK On	17%	~8%	12%	4.5

驱动因素：1) 规模效应摊薄成本；2) 储能高毛利占比升至16%；3) 技术迭代（如麒麟电池）溢价；4) 供应链优化。费用率降至8.67%，研发回报显现，盈利持续优化。

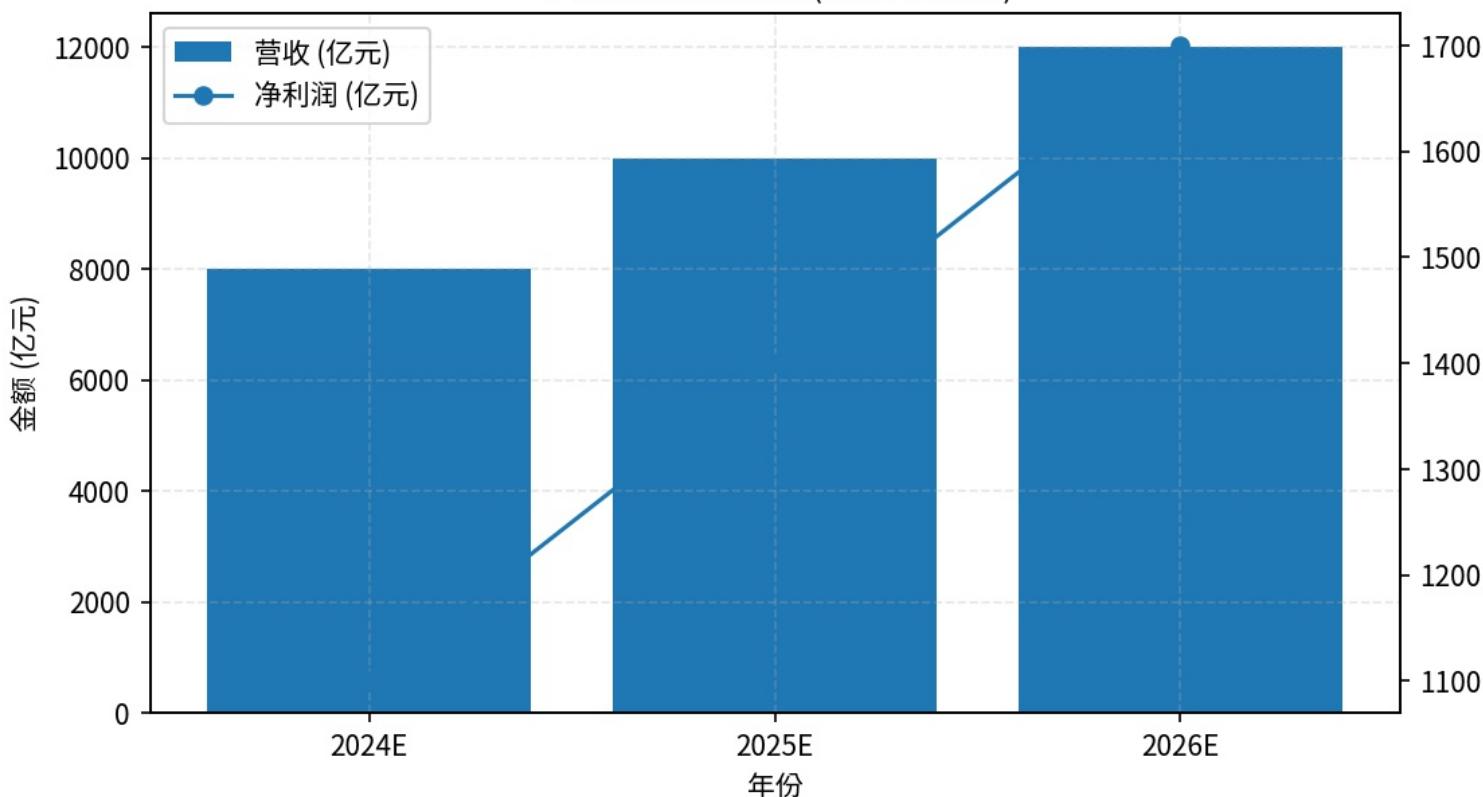
三、估值与盈利预测

宁德时代当前估值（股价约200-220元）处于历史35%-60%分位，TTM PE 40x、前瞻PE(2024E) 25x、PB 8x，考虑ROE 25%和高增长（营收CAGR 25%），估值合理偏低，PEG<1。分析师共识目标价中位280元，上行空间25-40%。

盈利预测（亿元，共识汇总）：

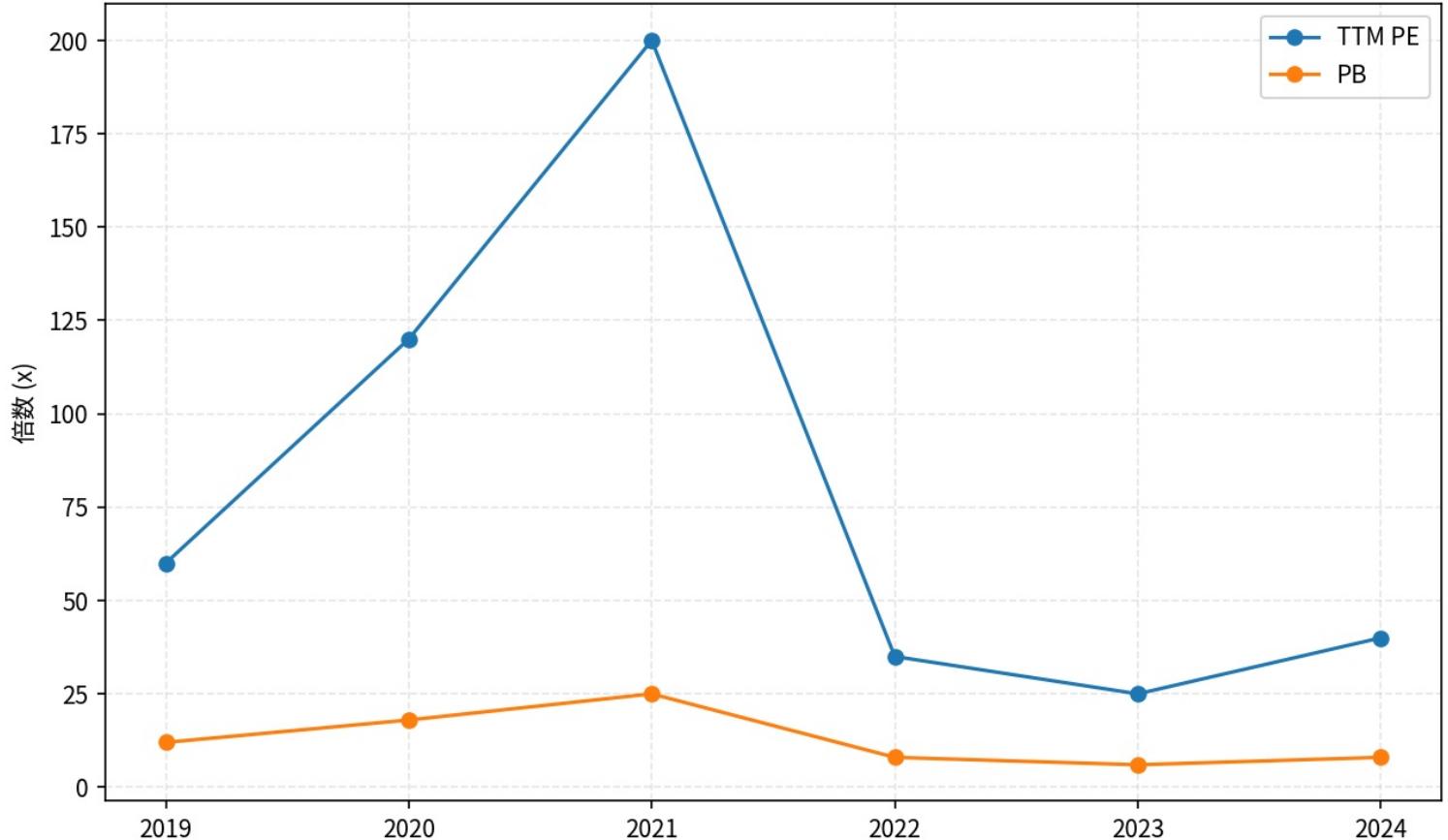
年份	营收	YoY	净利润	YoY	EPS
2024E	8,000+	+30%	1,100+	+25%	25
2025E	10,000+	+25%	1,400	+27%	30-32
2026E	12,000+	+20%	1,700	+21%	38

宁德时代盈利预测 (2024-2026E)



历史估值趋势（上市以来）：

宁德时代历史估值趋势

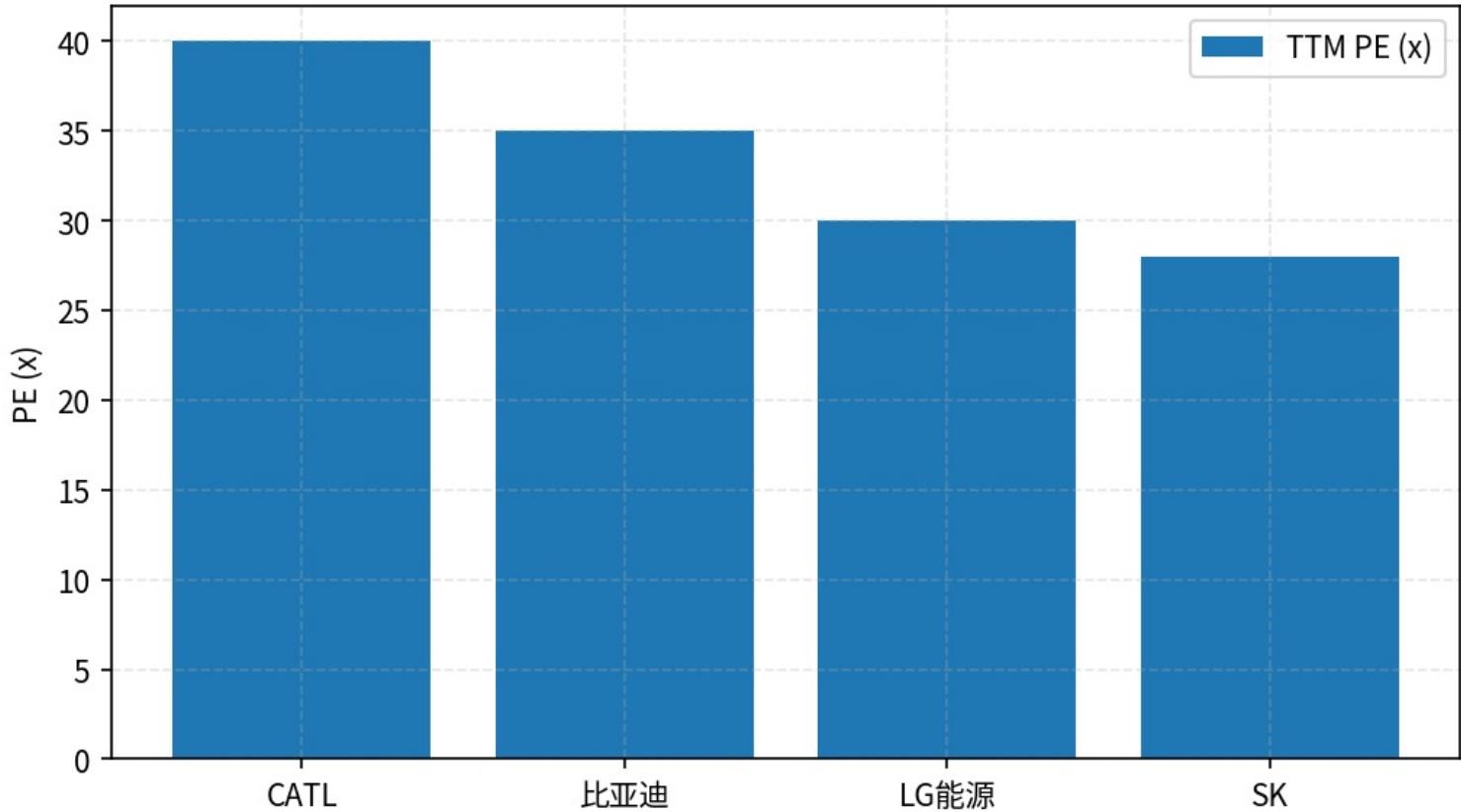


当前PE/PB分位低于历史中位（PE 50x、PB 10x），2021峰值后回调修复，Q3超预期驱动估值上行。

可比公司估值对比（2024 TTM）：

公司	TTM PE	前瞻PE	PB	ROE	PEG
宁德时代	40x	25x	8x	25%	0.8
比亚迪	35x	25x	5x	20%	1.0
LG能源	30x	22x	3x	15%	1.2
SK	28x	20x	2.5x	12%	1.5

2024可比公司PE对比



CATL估值溢价源于市占领先、储能高增长和技术壁垒，相对合理。

绝对估值：DCF模型（WACC 9%、永续增长3%、CAGR 25%）目标价280元。敏感性：净利率14%下目标260元，15%下300元。给予“买入”评级，6-12个月目标280元。

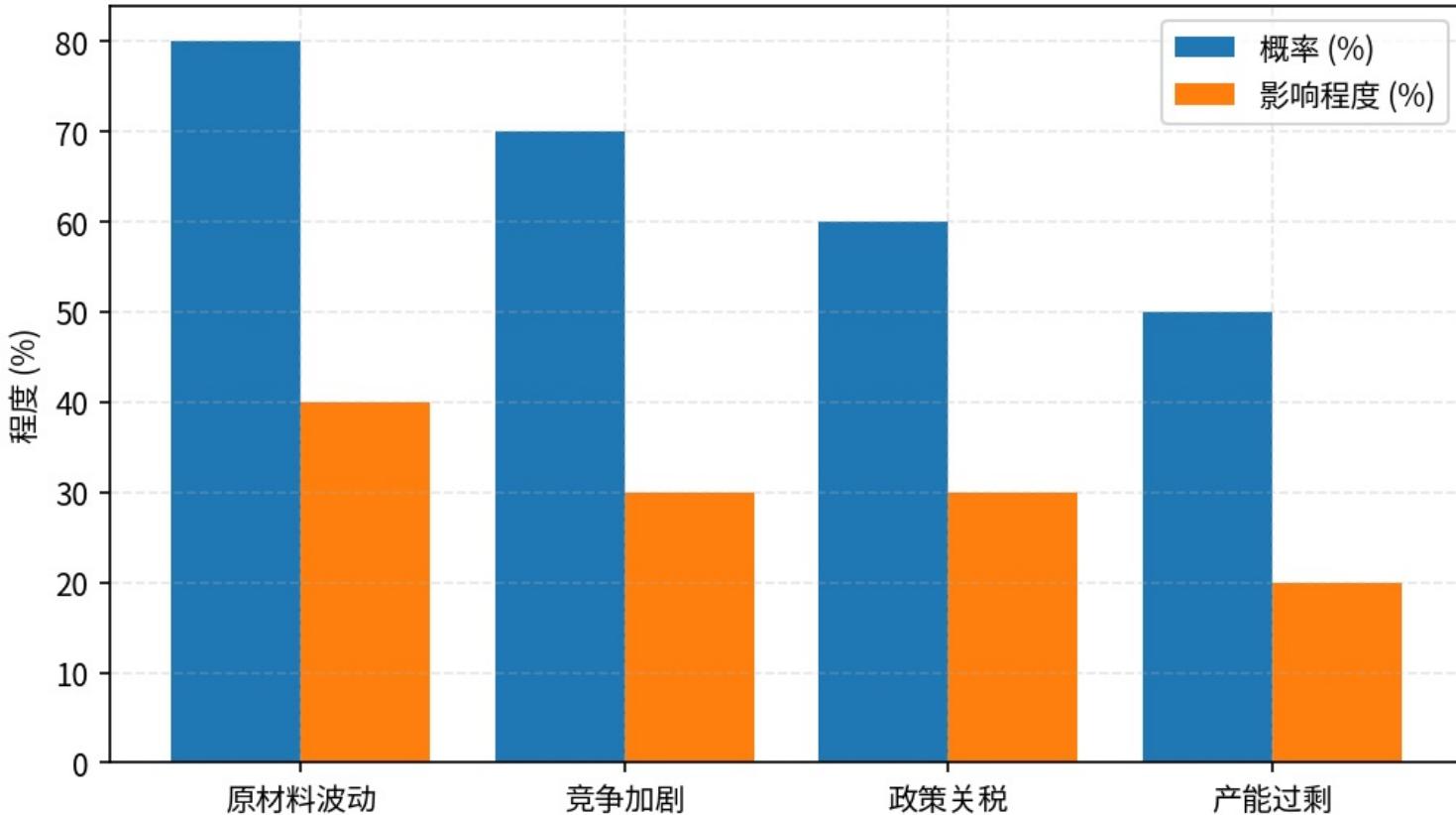
四、风险分析

尽管宁德时代龙头地位稳固，但行业周期性强，以下为主要风险及量化影响，伴随应对措施。整体风险中性偏高，Q3现金流充裕（674亿元）提供缓冲。

主要风险矩阵：

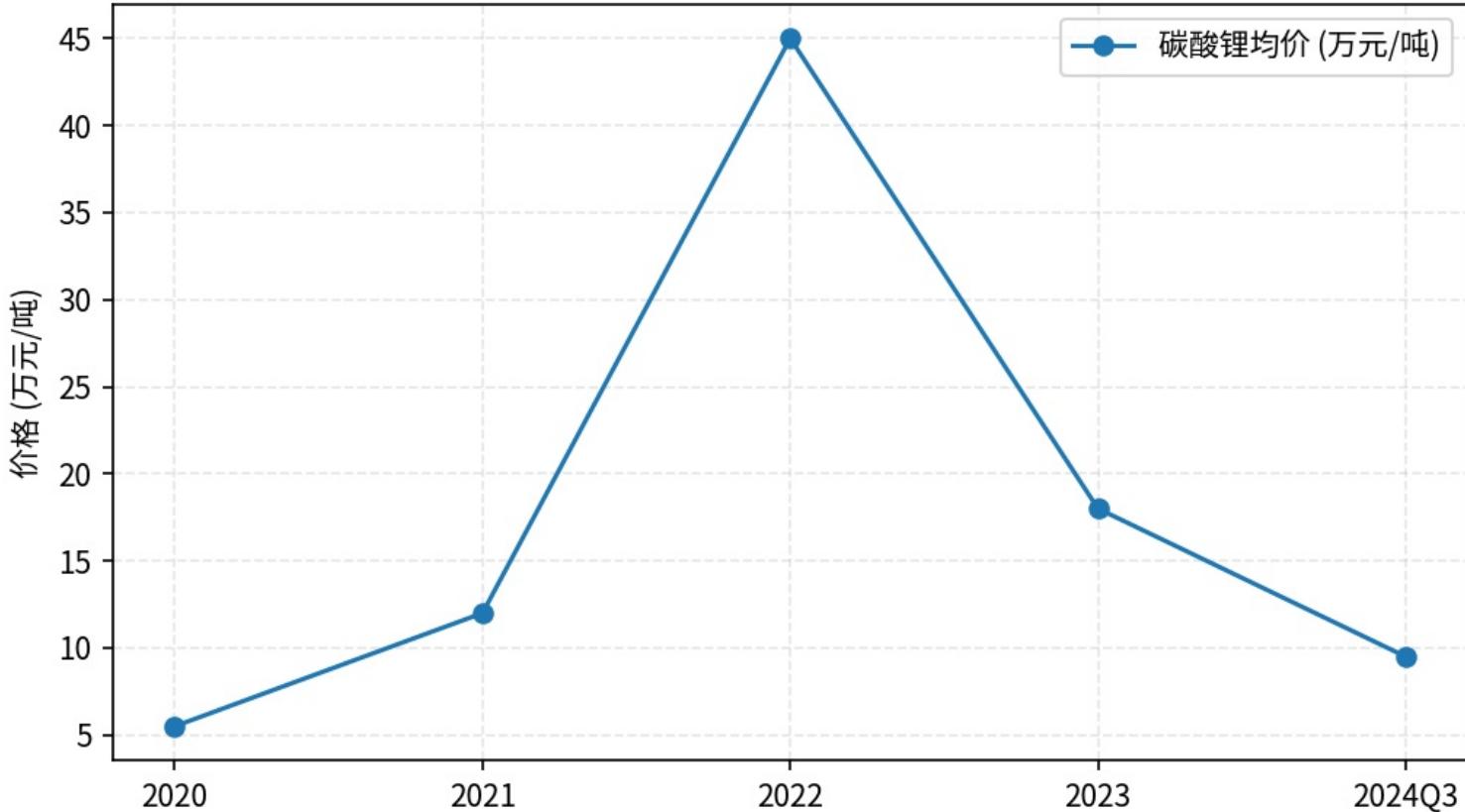
风险类别	概率 率	影响程 度	描述与2024动态	应对措施
原材料波动	高	高	锂价低位震荡（~8万/吨），供给过剩压毛利	上游锂矿权益>10万吨/年，LFP占比60%+
竞争加剧	高	中高	比亚迪市占18%、中创新航低成本威胁	麒麟电池技术壁垒，客户黏性强
政策关税	中	中高	美欧反补贴关税（10-38%），海外营收35%	海外工厂（匈牙利/德国）本地化生产
产能过剩	中	中	行业产能>2TWh，利用率风险	储能优先扩张，柔性产能调整

主要风险矩阵 (概率 vs 影响)



锂价历史波动（影响成本30-50%）：

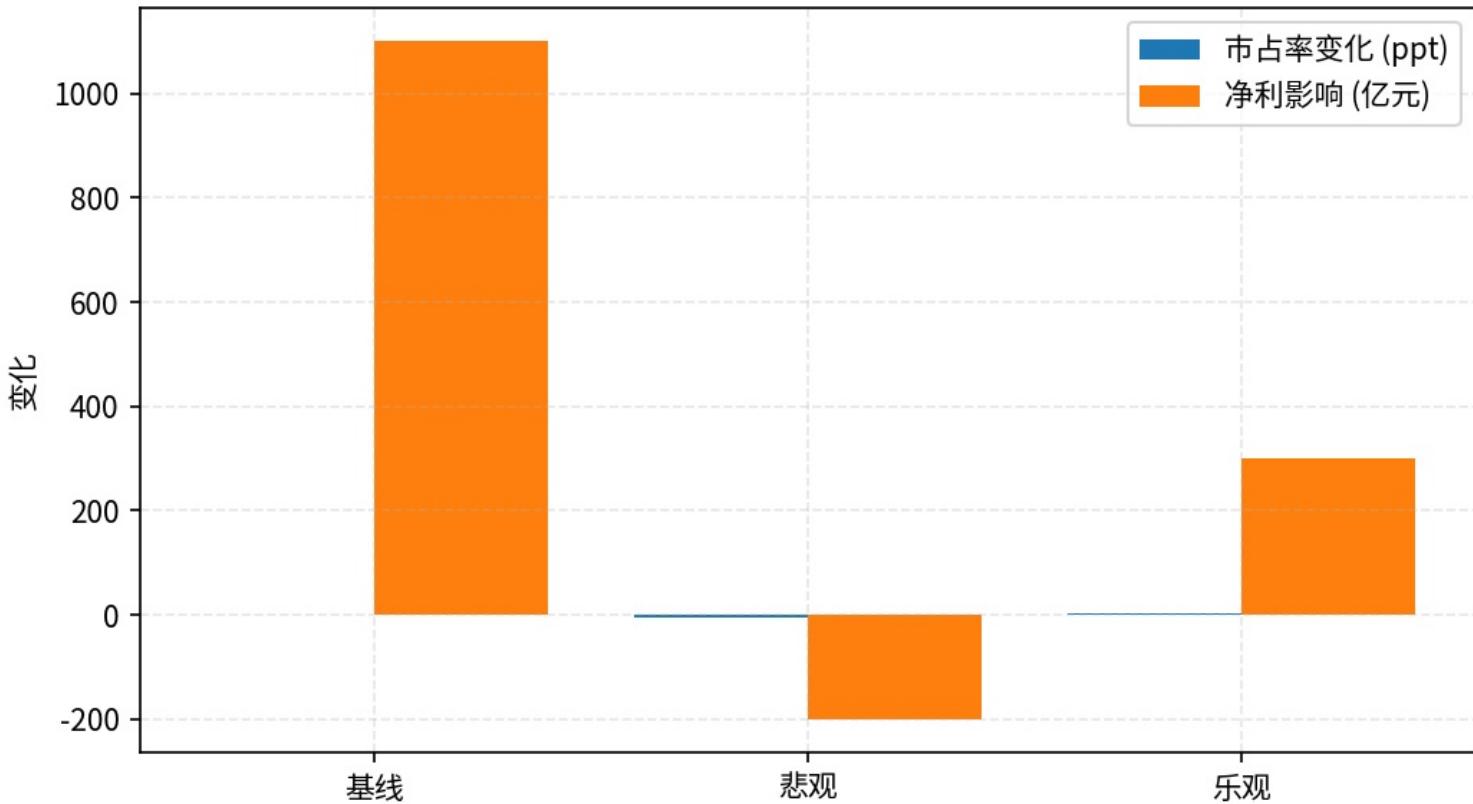
碳酸锂价格历史波动 (2020-2024Q3)



锂价每波动1万/吨，毛利率变1-2ppt。公司通过长单锁定及自产缓冲，2024低价利好但长期供给风险存。

情景敏感性 (2024E基线：市占37%、净利1100亿元)：

市占率敏感性情景分析 (2024E)



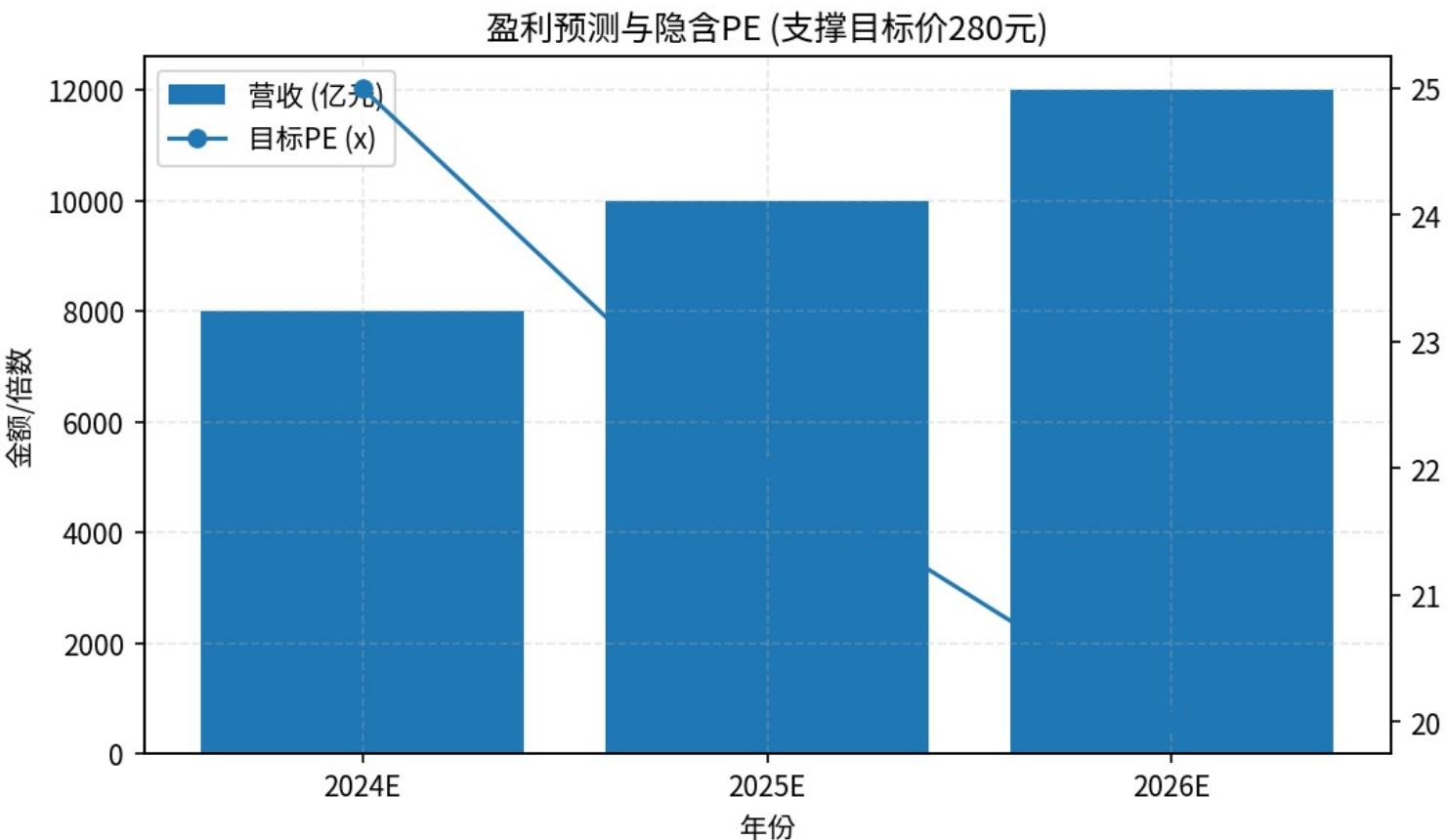
悲观情景 (价格战+关税+渗透放缓)：市占降5ppt，净利降至900亿元 (-18%)；概率20%。龙头地位及储能高增长 (市占40%) 对冲多数风险，盈利韧性强。

五、投资建议与总结

投资结论：宁德时代作为全球动力电池及储能电池绝对龙头，2024Q3业绩超预期（营收2,590亿元YoY+46%、净利润360亿元），市占率双第一（动力37%、储能40%+），技术领先（麒麟电池），盈利能力稳健（ROE 25%、净利率13.9%）。当前估值TTM PE 40x、前瞻25x处于历史低分位，成长性支撑PEG<1。

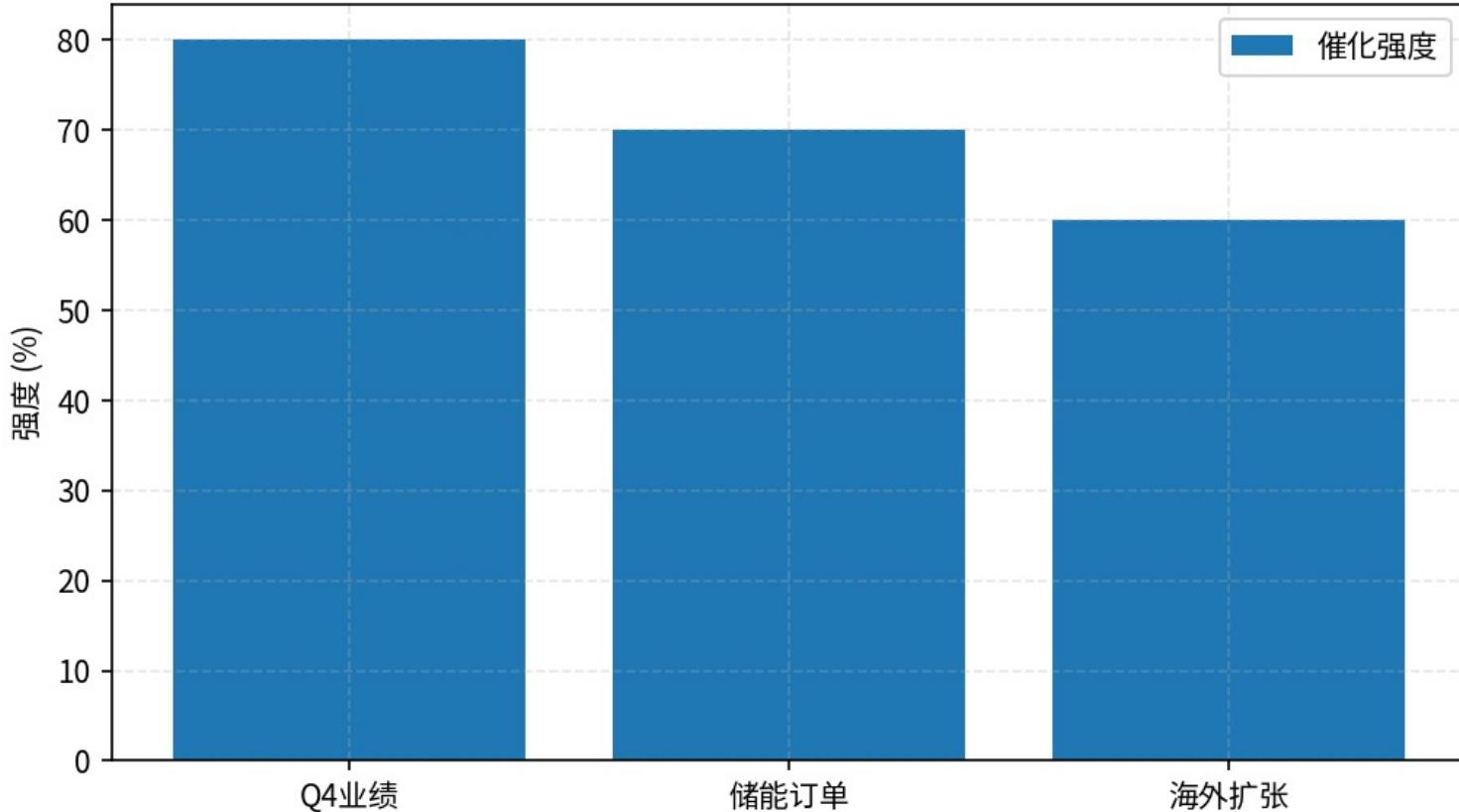
评级：买入，6-12个月目标价**280元**（上行空间约25-40%，基于DCF WACC9%、CAGR25%及PE 25x）。

盈利预测支撑：



关键催化剂 (Q4密集)：

关键催化剂强度 (2024Q4)



- Q4业绩预告（10-11月）：全年营收8,000亿元+、净利润1,100亿元+。
- 储能订单爆发：全球需求翻倍，占比升25%+。
- 海外扩张：匈牙利/德国工厂投产，避关税、对冲政策风险。

风险提示：原材料波动、竞争加剧、政策不确定性（详见第四章），但公司现金充裕（432亿元）、全产业链缓冲强。

总结：短期催化驱动估值修复，中长期成长确定，建议配置。投资有风险，入市需谨慎。