

## 业绩符合预期，毛利率稳步提升

2024 年 10 月 19 日

➤ **事件。**2024 年 10 月 18 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 2509.45 亿元，同比下降 12.09%，归母净利润 360.01 亿元，同比增长 15.59%。扣非后归母净利 321.76 亿元，同比增长 19.26%。

➤ **24Q3 归母同比增长，毛利率稳步提升。****营收和净利：**公司 2024Q3 营收 922.78 亿元，同降 12.48%，环增 6.07%；归母净利润 131.36 亿元，同增 25.97%，环增 6.32%；扣非后归母净利润 121.22 亿元，同增 28.58%，环增 12.18%。**毛利率：**2024Q3 毛利率为 31.17%，同增 8.75pct，环增 4.53pct，毛利率稳步提升。**净利率：**2024Q3 净利率为 15.01%，同增 4.54pct，环降 0.71pct。**费用率：**公司 2024Q3 期间费用率为 9.84%，同比-1.81pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.25%、2.58%、4.86%、-1.85%，同比+0.91pct、+0.30pct、+0.09pct 和-3.11pct。

➤ **出货量稳定增长，市占率持续提升。****出货量同比增长，**公司前三季度电池销量分别约为 90、110 和 125Gwh，累计约 325Gwh，去年同期约为 270Gwh，同比增长约 20%。**市场占有率持续增长，**根据 SNE 数据，2024 年 1 月份至 8 月份公司全球动力电池使用量市场份额为 37.1%，同比提升 1.6pct，排名第一；另据中国动力电池联盟数据显示，1 月份至 9 月份公司在动力电池企业中装车量为 157.69GWh，居市场第一位，市场占有率为 45.9%，同比提升 3.1pct。

➤ **研发持续投入，产品频频创新。****研发方面，**公司 1-9 月研发费用达到了 130.73 亿元，虽较去年同期规模有所减少，但考虑到碳酸锂价格等下降显著，实际研发成果输出明显，**乘用车领域，**今年以来，公司创新产品神行电池和麒麟电池开始大规模放量，已在国内 30 余款主流车型上上车、销售推广。公司新发布神行 Plus 电池，在系统能量密度、续航及超充等性能方面持续提升。同时，近期公司举办超级增混电池新品发布会，展示公司在动力电池领域的最新研发成果，配合神行和麒麟电池，全方位布局中高端纯电、增混乘用车市场。**商用车领域，**公司推出商用动力电池品牌，具备超快充、长续航、长寿命等性能优势，结合不同工况开发适配产品，满足不同场景使用需求。**储能领域，**公司发布了全球首款 5 年零衰减、单体 6.25MWh 的天恒储能系统，进一步提升储能项目收益率。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 3578、4390、5154 亿元，同比增速分别为-10.8%、22.7%、17.4%，归母净利润为 530、657、774 亿元，同比分别为 20.0%、24.1%、17.8%，当前时点对应 PE 为 21、17、14 倍，考虑到公司市占率持续增长，新产品和新技术持续兑现，毛利率稳步提升，产能利用率进一步提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	400,917	357,758	439,017	515,356
增长率 (%)	22.0	-10.8	22.7	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	44,121	52,961	65,726	77,408
增长率 (%)	43.6	20.0	24.1	17.8
每股收益 (元)	10.02	12.03	14.93	17.58
PE	25	21	17	14
PB	5.6	4.8	4.1	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 18 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

249.89 元



#### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

#### 分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

#### 分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

### 相关研究

- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年半年报点评：业绩再超预期，竞争力稳步提升-2024/07/27
- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年一季报点评：业绩超预期，新技术加速落地，龙头地位愈加巩固-2024/04/16
- 宁德时代 (300750.SZ) 年报点评：盈利能力强劲，市占率持续提升，竞争优势明显-2024/03/16
- 宁德时代 (300750.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力依旧强劲-2024/01/31
- 宁德时代 (300750.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩同步增长，盈利能力依旧强劲；-2023/10/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	357,758	439,017	515,356
营业成本	309,070	255,612	315,509	373,190
营业税金及附加	1,696	2,147	2,634	3,092
销售费用	17,954	15,026	17,561	19,584
管理费用	8,462	9,302	10,975	12,369
研发费用	18,356	17,888	21,073	24,222
EBIT	51,183	66,840	81,332	93,815
财务费用	-4,928	-3,709	-3,728	-4,687
资产减值损失	-5,854	-7,195	-6,663	-6,374
投资收益	3,189	4,293	5,268	6,184
营业利润	53,718	67,647	83,665	98,312
营业外收支	196	-650	-520	-390
利润总额	53,914	66,997	83,145	97,922
所得税	7,153	10,050	12,472	14,688
净利润	46,761	56,948	70,673	83,234
归属于母公司净利润	44,121	52,961	65,726	77,408
EBITDA	73,829	91,731	106,593	119,496

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	266,337	298,309	355,366
应收账款及票据	65,772	68,141	78,313	84,999
预付款项	6,963	7,157	8,519	9,703
存货	45,434	54,344	59,903	66,458
其他流动资产	67,312	53,995	64,517	74,591
流动资产合计	449,788	449,974	509,562	591,118
长期股权投资	50,028	50,028	50,028	50,028
固定资产	115,388	129,985	147,053	164,541
无形资产	15,676	16,708	16,601	16,566
非流动资产合计	267,380	290,483	303,311	309,262
资产合计	717,168	740,457	812,873	900,380
短期借款	15,181	15,181	15,181	15,181
应付账款及票据	194,554	187,682	221,289	249,475
其他流动负债	77,266	82,993	77,612	86,565
流动负债合计	287,001	285,856	314,081	351,221
长期借款	83,449	85,444	85,444	85,444
其他长期负债	126,835	115,104	115,102	115,098
非流动负债合计	210,284	200,548	200,546	200,542
负债合计	497,285	486,404	514,628	551,763
股本	4,399	4,402	4,402	4,402
少数股东权益	22,175	26,161	31,109	36,935
股东权益合计	219,883	254,052	298,245	348,617
负债和股东权益合计	717,168	740,457	812,873	900,380

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.01	-10.77	22.71	17.39
EBIT 增长率	62.97	30.59	21.68	15.35
净利润增长率	43.58	20.04	24.10	17.77
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	22.91	28.55	28.13	27.59
净利率	11.01	14.80	14.97	15.02
总资产收益率 ROA	6.15	7.15	8.09	8.60
净资产收益率 ROE	22.32	23.24	24.60	24.84
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.57	1.57	1.62	1.68
速动比率	1.35	1.33	1.38	1.45
现金比率	0.92	0.93	0.95	1.01
资产负债率 (%)	69.34	65.69	63.31	61.28
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	58.29	70.00	65.00	60.00
存货周转天数	53.66	80.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.61	0.49	0.57	0.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	10.02	12.03	14.93	17.58
每股净资产	44.91	51.77	60.68	70.80
每股经营现金流	21.09	16.99	26.80	28.71
每股股利	5.03	6.01	7.46	8.79
<b>估值分析</b>				
PE	25	21	17	14
PB	5.6	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	13.07	10.52	9.05	8.08
股息收益率 (%)	2.01	2.41	2.99	3.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	46,761	56,948	70,673	83,234
折旧和摊销	22,646	24,891	25,261	25,681
营运资金变动	25,784	-10,870	15,416	12,218
经营活动现金流	92,826	74,791	117,996	126,399
资本开支	-33,612	-47,866	-44,668	-38,396
投资	1,683	-118	0	0
投资活动现金流	-29,188	-45,283	-39,199	-32,212
股权募资	3,324	0	0	0
债务募资	22,800	11,128	-16,083	-4
筹资活动现金流	14,716	-27,478	-46,826	-37,129
现金净流量	80,536	2,031	31,972	57,058

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026