

## 宁德时代 (300750.SZ)

## 业绩超预期，盈利能力持续提升

宁德时代发布 2024 年三季报，毛利率逐步提升。2024Q3 公司实现营收 922.8 亿元，同比-12.5%，环比+6.1%；归母净利润 131.4 亿元，同比+26.0%，环比+6.3%；扣非归母净利润 121.2 亿元，同比+28.6%，环比+12.2%。2024Q3 公司实现销售毛利率/归母净利率为 31.2%/14.2%，环比+4.5/0pct，为 2019 年以来单季度最高水平。

加回 24Q3 减值环比多增部分，对应归母净利润环增 36%。2024 年前三季度，公司计提资产减值损失 66.5 亿元、信用减值损失 8.9 亿元，合计环比增加 36.3 亿元的减值。其中 Q3 计提资产减值/信用减值 47.4/4.6 亿元。主要碳酸锂价格大幅下降，公司基于谨慎性原则下，对矿产进行了减值测试。若加回 36.3 亿元，则对应归母净利润 167.7 亿元，同比+60.8%，环比+35.7%。利润实现大幅增长。

1) 量：根据 SNE 数据，2024 年 1-8 月公司全球动力电池市占率 37.1%，同比+1.6pct；其中全球商用动力电池份额 64.9%，同比+4.6pct，稳居第一。国内市场方面，2024 年 1-9 月公司国内动力电池市场份额 45.9%，同比+3.1pct。根据公司公告，公司 Q3 电池销量环比提升 15%以上，而在 Q2 出货 110GWh 的情况下，Q3 保守出货在 126.5GWh。

2) 利：根据测算，按照 Q2 和 Q3 电池系统出货 110/126.5GWh，且利润端仅考虑电池的情况下，对应 Q2 和 Q3 电池单位扣非净利 0.098 元/Wh 和 0.096 元/Wh，Q3 环比-2.5%。若加回 36.3 亿元，则对应单位扣非归母净利 0.12 元/Wh，环比+26.8%。

产能利用率提升+出货结构改善，后续盈利仍有提升空间。公司 Q3 产能利用率环比 Q2 提升超 10pct，目前 Q4 产能利用率仍比较饱满。此外，随着公司溢价能力较高的神行/麒麟电池获得下游的持续认可，以及技术创新、规模采购带来的综合成本优势，预计公司后续盈利能力仍有提升空间。

新领域多点开花，出海打开远期空间。除了传统新能源车电池和储能电池外，公司亦在布局新应用领域，例如工程机械、船舶、飞机、重卡等。随着未来全面电动化的推进，此类细分领域也将拥有较为广阔的市场空间。此外，在出海布局方面，德国工厂产能目前仍处于爬坡阶段，年内有望实现盈亏平衡。此外，匈牙利工厂一期正在按计划稳步推进建设，厂房土建已完工，正在推进设施安装，预计明年投产。

盈利预测：考虑到公司单位盈利仍有上行空间，上调 2024-2026 年归母净利润至 529.1/655.3/770.0 亿元，同增 19.9%/23.9%/17.5%。以 10 月 21 日收盘价作为基准，对应 PE 为 21.1x/17.0x/14.5x。维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车下游需求不及预期，原材料价格波动风险，新产品新技术落地不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	328,594	400,917	378,311	441,232	508,161
增长率 yoy (%)	152.1	22.0	-5.6	16.6	15.2
归母净利润 (百万元)	30,729	44,121	52,912	65,532	76,996
增长率 yoy (%)	92.9	43.6	19.9	23.9	17.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	6.98	10.02	12.02	14.89	17.49
净资产收益率 (%)	18.7	22.3	21.3	23.3	24.1
P/E (倍)	36.3	25.3	21.1	17.0	14.5
P/B (倍)	6.8	5.6	4.5	4.0	3.5

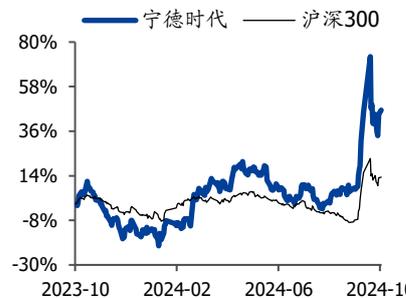
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 21 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	电池
前次评级	买入
10月21日收盘价(元)	253.36
总市值(百万元)	1,115,385.90
总股本(百万股)	4,402.38
其中自由流通股(%)	88.62
30日日均成交量(百万股)	37.82

## 股价走势



## 作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 林卓欣

执业证书编号：S0680522120002

邮箱：linzhuoxin@gszq.com

## 相关研究

- 《宁德时代 (300750.SZ)：业绩略超预期，盈利持续稳健》 2024-07-28
- 《宁德时代 (300750.SZ)：盈利表现强劲，看好龙头穿越周期稳健增长》 2024-03-23
- 《宁德时代 (300750.SZ)：业绩符合预期，期待全球份额持续巩固提升》 2023-10-20

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	387735	449788	497997	602558	715690
现金	191043	264307	333389	414080	501677
应收票据及应收账款	61493	65772	62064	72386	83366
其他应收款	8678	3439	3245	3784	4358
预付账款	15843	6963	6168	7149	8180
存货	76669	45434	32245	35557	39239
其他流动资产	34008	63874	60887	69601	78870
<b>非流动资产</b>	213217	267380	244508	215462	186416
长期投资	17595	50028	50028	50028	50028
固定资产	89071	115388	86342	57296	28250
无形资产	9540	15676	15676	15676	15676
其他非流动资产	97011	86289	92462	92462	92462
<b>资产总计</b>	600952	717168	742505	818020	902106
<b>流动负债</b>	295761	287001	269352	307149	346920
短期借款	14415	15181	15947	16712	17478
应付票据及应付账款	220764	194554	172335	199745	228565
其他流动负债	60582	77266	81070	90692	100877
<b>非流动负债</b>	128282	210284	198567	198567	198567
长期借款	59099	83449	83449	83449	83449
其他非流动负债	69182	126835	115118	115118	115118
<b>负债合计</b>	424043	497285	467919	505716	545487
少数股东权益	12428	22175	26172	31122	36939
股本	2443	4399	4402	4402	4402
资本公积	88904	87907	115137	115137	115137
留存收益	64457	105437	129629	162396	200895
归属母公司股东权益	164481	197708	248414	281181	319680
<b>负债和股东权益</b>	600952	717168	742505	818020	902106

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	61209	92826	70974	108691	121328
净利润	33457	46761	56909	70482	82812
折旧摊销	13253	22646	29046	29046	29046
财务费用	970	3014	0	0	0
投资损失	-3045	-3826	-4000	-4000	-4000
营运资金变动	17400	25784	-14471	10074	10421
其他经营现金流	-826	-1552	3490	3089	3049
<b>投资活动现金流</b>	-64140	-29188	2008	4000	4000
资本支出	-48215	-33612	-400	0	0
长期投资	-11457	1683	0	0	0
其他投资现金流	-4469	2741	2408	4000	4000
<b>筹资活动现金流</b>	82266	14716	-1635	-32000	-37731
短期借款	2292	766	766	766	766
长期借款	36980	24350	0	0	0
普通股增加	112	1957	3	0	0
资本公积增加	45741	-997	27230	0	0
其他筹资现金流	-2859	-11358	-29634	-32765	-38497
<b>现金净增加额</b>	82124	80536	69083	80691	87597

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	328594	400917	378311	441232	508161
营业成本	262050	309070	273774	317317	363101
营业税金及附加	907	1696	2081	2427	2795
营业费用	11099	17954	15889	18532	20326
管理费用	6979	8462	9458	11031	12704
研发费用	15510	18356	18916	24268	27949
财务费用	-2800	-4928	-1875	-2525	-2868
资产减值损失	-2827	-5854	-8000	-3089	-3049
其他收益	3037	6267	9000	9000	9000
公允价值变动收益	400	46	0	0	0
投资净收益	2515	3189	4000	4000	4000
资产处置收益	-5	17	0	0	0
<b>营业利润</b>	36822	53718	65069	80094	94105
营业外收入	159	504	200	0	0
营业外支出	309	308	600	0	0
<b>利润总额</b>	36673	53914	64669	80094	94105
所得税	3216	7153	7760	9611	11293
<b>净利润</b>	33457	46761	56909	70482	82812
少数股东损益	2728	2640	3997	4950	5816
<b>归属母公司净利润</b>	30729	44121	52912	65532	76996
EBITDA	44659	73829	91840	106615	120282
EPS (元/股)	6.98	10.02	12.02	14.89	17.49

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	152.1	22.0	-5.6	16.6	15.2
营业利润(%)	85.7	45.9	21.1	23.1	17.5
归属母公司净利润(%)	92.9	43.6	19.9	23.9	17.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.3	22.9	27.6	28.1	28.5
净利率(%)	9.4	11.0	14.0	14.9	15.2
ROE(%)	18.7	22.3	21.3	23.3	24.1
ROIC(%)	10.3	12.9	13.5	15.2	16.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.6	69.3	63.0	61.8	60.5
净负债比率(%)	-51.2	-63.3	-72.3	-89.1	-102.4
流动比率	1.3	1.6	1.8	2.0	2.1
速动比率	1.0	1.4	1.7	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.0	6.6	6.1	6.7	6.7
应付账款周转率	3.7	2.9	2.5	2.8	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	6.98	10.02	12.02	14.89	17.49
每股经营现金流(最新摊薄)	13.90	21.09	16.12	24.69	27.56
每股净资产(最新摊薄)	37.36	44.91	56.43	63.87	72.62
<b>估值比率</b>					
P/E	36.3	25.3	21.1	17.0	14.5
P/B	6.8	5.6	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	19.5	7.8	10.0	7.9	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年10月21日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com