

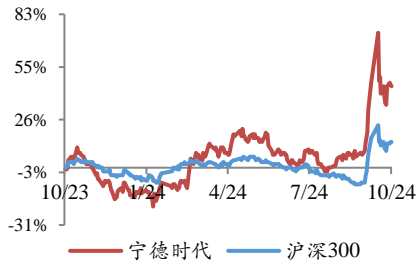
新产品占比增加，毛利率显著提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-23

收盘价（元） 249.30
近12月最高/最低（元） 301.50/140.40
总股本（百万股） 4,402
流通股本（百万股） 3,901
流通股比例（%） 88.62
总市值（亿元） 10,975
流通市值（亿元） 9,726

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.Q2 业绩超预期，行业地位稳固竞争力持续提升 2024-08-01
2.Q4 盈利超预期，行业地位稳固深化海外合作 2024-02-01

主要观点：

● 公司 Q3 毛利率提升超预期，加回减值后业绩超预期

24 年 Q3，公司实现收入 923 亿，同环比-12%/+6%；归母净利润 131 亿，同环比+26%/+6%；扣非后归母净利润 121 亿，同环比+28%/+12%。24Q3 毛利率 31.2%，同环比+8.8pct/+4.5pct；归母净利率 14.2%，同增 4.3pct，环比持平；Q3 期间费用率为 9.8%，环比+0.1pct，同比-1.7pct，同比下降系 23Q3 财务费用高基数，推测为 23Q3 汇兑损失影响。Q3 计提资产减值 47 亿元，主要系碳酸锂价格大幅下降，公司对江西矿产进行了较大的一次性减值，若加回，实际经营利润近 170 亿元，环比+30%，利润超预期。

● Q3 动力及储能需求旺盛，市占率同比提升

根据 SNE 数据，宁德时代 1-8 月全球装车量 189.2GWh，市占率 37.1%，同+1.6pct；根据中国动力电池产业联盟数据，1-9 月国内装车量 157.7GWh，公司市占率 45.5%，同+2.7pct，均处于首位，领先优势稳固。

● 毛利率显著提升，主要系新产品占比增加+规模效应

公司 24Q3 毛利率约 31.2%，同/环比分别增加 8.8/4.5pct，主要系：1、麒麟、神行等高毛利率产品占比提升；2、3 季度动力和储能需求环比提升，公司产能利用率提升，费用的摊销较为明显。

● 在途产品增加存货环比提升，现金流充足

24Q3 末存货 552 亿，环比增长 14.9%，主要是产成及在途商品增加。经营性现金流净额 227 亿，同比+45.9%。

● 投资建议：

公司作为行业领军企业，预计产品出货量将稳步提升。我们预计 24/25/26 年公司归母净利为 554.05/640.09/748.26 亿元，对应 P/E 为 20X/17X/15X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

动力电池行业需求不及预期，新技术发展不及预期，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	400917	371482	383483	426739
收入同比 (%)	22.0%	-7.3%	3.2%	11.3%
归属母公司净利润	44121	55405	64009	74826
净利润同比 (%)	43.6%	25.6%	15.5%	16.9%
毛利率 (%)	22.9%	29.1%	28.9%	29.1%
ROE (%)	22.3%	21.9%	20.2%	19.1%
每股收益 (元)	11.79	12.60	14.55	17.01
P/E	13.85	19.79	17.13	14.66
P/B	3.63	4.33	3.46	2.80
EV/EBITDA	7.84	9.06	8.55	6.65

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	449788	535801	657978	819019	营业收入	400917	371482	383483	426739
现金	264307	359065	470866	608630	营业成本	309070	263290	272792	302763
应收账款	64021	59665	63038	70149	营业税金及附加	1696	1857	1917	2134
其他应收款	3439	4071	4203	4677	销售费用	17954	16717	17257	19203
预付账款	6963	7899	8184	9083	管理费用	8462	8173	8437	9388
存货	45434	40281	42842	48769	财务费用	-4928	-8808	-12079	-16705
其他流动资产	65626	64820	68845	77711	资产减值损失	-5854	-8000	-4000	-4000
非流动资产	267380	254686	249167	238506	公允价值变动收益	46	0	0	0
长期投资	50028	49028	47028	44028	投资净收益	3189	3715	3835	4267
固定资产	115388	107027	104544	97560	营业利润	53718	69783	79731	93239
无形资产	15676	14176	14676	15176	营业外收入	504	500	500	500
其他非流动资产	86289	84455	82920	81743	营业外支出	308	300	300	300
资产总计	717168	790487	907145	1057525	利润总额	53914	69983	79931	93439
流动负债	287001	270215	281470	311055	所得税	7153	9098	9592	11213
短期借款	15181	10000	12000	13000	净利润	46761	60885	70339	82226
应付账款	117039	97342	100855	111936	少数股东损益	2640	5480	6331	7400
其他流动负债	154781	162873	168615	186118	归属母公司净利润	44121	55405	64009	74826
非流动负债	210284	239503	274567	313137	EBITDA	73829	97875	94972	107263
长期借款	83449	112669	147732	186302	EPS (元)	11.79	12.60	14.55	17.01
其他非流动负债	126835	126835	126835	126835					
负债合计	497285	509719	556037	624191					
少数股东权益	22175	27655	33985	41386					
股本	4399	4399	4399	4399					
资本公积	87907	87907	87907	87907					
留存收益	105402	160807	224816	299642					
归属母公司股东权益	197708	253113	317122	391948					
负债和股东权益	717168	790487	907145	1057525					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92826	102727	107427	132691
净利润	44121	55405	64009	74826
折旧摊销	22646	36861	32983	37483
财务费用	3014	5330	6536	8084
投资损失	-3826	-3715	-3835	-4267
营运资金变动	25784	-5759	-2320	5450
其他经营现金流	19425	75770	76383	80491
投资活动现金流	-29188	-26678	-26153	-26413
资本支出	-33612	-31226	-31223	-31215
长期投资	1683	1733	2136	1377
其他投资现金流	2741	2815	2935	3424
筹资活动现金流	14716	18708	30527	31486
短期借款	766	-5181	2000	1000
长期借款	24350	29220	35063	38570
普通股增加	1957	0	0	0
资本公积增加	-997	0	0	0
其他筹资现金流	-11358	-5330	-6536	-8084
现金净增加额	80536	94758	111801	137764

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	22.0%	-7.3%	3.2%	11.3%
营业利润	45.9%	29.9%	14.3%	16.9%
归属于母公司净利	43.6%	25.6%	15.5%	16.9%
获利能力				
毛利率 (%)	22.9%	29.1%	28.9%	29.1%
净利率 (%)	11.0%	14.9%	16.7%	17.5%
ROE (%)	22.3%	21.9%	20.2%	19.1%
ROIC (%)	12.9%	12.3%	10.2%	9.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	69.3%	64.5%	61.3%	59.0%
净负债比率 (%)	226.2%	181.5%	158.4%	144.0%
流动比率	1.57	1.98	2.34	2.63
速动比率	1.38	1.80	2.16	2.45
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.47	0.42	0.40
应收账款周转率	6.26	6.23	6.08	6.08
应付账款周转率	2.64	2.70	2.70	2.70
每股指标 (元)				
每股收益	11.79	12.60	14.55	17.01
每股经营现金流薄)	21.10	23.35	24.42	30.17
每股净资产	44.94	57.54	72.09	89.10
估值比率				
P/E	13.85	19.79	17.13	14.66
P/B	3.63	4.33	3.46	2.80
EV/EBITDA	7.84	9.06	8.55	6.65

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。