

业绩符合预期，海外持续推进

核心观点

- 公司公告**，2024 年前三季度公司实现归母净利润 360.01 亿元，同比+15.59%，扣非归母净利润 321.76 亿元，同比+19.26%。第三季度归母净利润为 131.36 亿元，同比+25.97%，环比+6.32%；扣非归母净利润为 121.22 亿元，同比+28.58%，环比+12.18%；经营性现金流量净额约 227.35 亿元，同比增长 45%，现金流表现优秀。公司第三季度资产减值 47.38 亿元、信用减值 4.62 亿元，合计环比增加 36 亿元，主要系碳酸锂价格下降，公司对江西矿产资源进行减值，预计未来继续减值的影响较小；
- 新产品放量提升竞争力，公司单位盈利稳定**。神行、麒麟电池今年开始大规模放量，全年来看，两款电池在公司动力电池出货占比三到四成，未来出货比重会持续提升。前三季度整体销量接近 330GWh，其中第三季度销量环比第二季度提升 15% 以上，储能占比超过 20%。根据 SNE 数据，2024 年 1-8 月公司动力电池使用量全球市占率为 37.1%，较去年同期提升 1.6 个百分点；其中，全球商用动力电池份额 64.9%，同比提升 4.6 个百分点，稳居第一。国内市场方面，根据动力电池联盟数据，2024 年 1-9 月公司国内动力电池市场份额 45.9%，同比提升 3.1 个百分点。Q3 产能利用率饱满，Q4 会延续饱和。第三季度产品毛利率约 31.17%，同/环比分别增加 8.7pct、4.5pct，主要系价格联动金属跌价、产品单位毛利维持稳定；
- 技术专利获客户认可，出海战略顺利推进**。德国工厂产能还在爬坡，年内实现盈亏平衡的目标没有发生变化。匈牙利工厂一期正在按计划稳步推进建设中，厂房土建已完工，正在推进设施安装，预计明年投产。公司在技术授权方面的收入也在持续提升，很多客户对技术授权模式感兴趣，体现了客户对公司技术和专利的认可。

盈利预测与投资建议

- 根据三季报我们调整盈利预测，上调出货量及毛利率，预计 2024、2025、2026 年公司归母净利润 530、648、769 亿元（原预测值为 24、25 年 460、585 亿元），对应 24-26 年 PE 20.6、16.8、14.2 倍，根据可比公司估值，给予公司 24 年 29 倍 PE，目标价 348.87 元，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车销量不达预期；行业竞争加剧风险；新产品和新技术开发风险；原材料价格波动风险；价格波动导致的盈利水平下降风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	391,201	472,346	552,464
同比增长(%)	152.1%	22.0%	-2.4%	20.7%	17.0%
营业利润(百万元)	36,822	53,718	68,158	82,940	98,494
同比增长(%)	85.7%	45.9%	26.9%	21.7%	18.8%
归属母公司净利润(百万元)	30,729	44,121	52,952	64,808	76,879
同比增长(%)	92.9%	43.6%	20.0%	22.4%	18.6%
每股收益(元)	6.98	10.02	12.03	14.72	17.46
毛利率(%)	20.3%	22.9%	28.8%	28.4%	28.4%
净利率(%)	9.4%	11.0%	13.5%	13.7%	13.9%
净资产收益率(%)	24.7%	24.4%	24.8%	26.0%	26.0%
市盈率	35.5	24.7	20.6	16.8	14.2
市净率	6.6	5.5	4.8	4.0	3.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

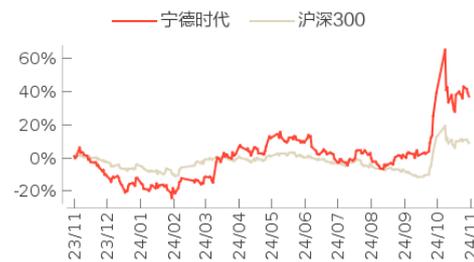
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 10 月 30 日）	248.03 元
目标价格	348.87 元
52 周最高价/最低价	301.5/137.04 元
总股本/流通 A 股（万股）	440,238/390,147
A 股市值（百万元）	1,091,921
国家/地区	中国
行业	新能源汽车产业链
报告发布日期	2024 年 11 月 02 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.51	-1.53	34.15	35.15
相对表现%	1.6	1.67	18.71	26.62
沪深 300%	-2.11	-3.2	15.44	8.53



证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
李梦强	limengqiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517100003
杨雨浓	yangyunong@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090005

联系人

朱洪羽	zhuhongyu@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

相关报告

全球电池龙头地位稳固，技术创新引领电 2024-03-11
动时代

表 1：宁德时代可比公司估值水平

公司	代码	最新价格 (元) 2024/10/30	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
比亚迪	002594	305.55	10.33	12.92	16.52	20.21	29.59	23.66	18.49	15.12
亿纬锂能	300014	47.40	1.98	2.22	2.81	3.50	23.94	21.39	16.85	13.53
国轩高科	002074	22.65	0.52	0.59	0.83	1.09	43.27	38.61	27.40	20.78
孚能科技	688567	12.44	-1.53	0.01	0.35	0.62	-8.14	1337.63	35.86	19.91
欣旺达	300207	22.55	0.58	0.91	1.14	1.33	39.02	24.82	19.78	16.99
	最大值						43.27	1337.63	35.86	20.78
	最小值						(8.14)	21.39	16.85	13.53
	平均数						25.54	289.22	23.68	17.27
	调整后平均						30.85	29.03	21.89	17.34

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	191,043	264,307	284,813	369,509	494,236	营业收入	328,594	400,917	391,201	472,346	552,464
应收票据、账款及款项融资	80,458	121,062	156,911	189,458	221,593	营业成本	262,050	309,070	278,559	338,341	395,724
预付账款	15,843	6,963	10,406	14,514	13,755	销售费用	11,099	17,954	16,430	19,839	23,203
存货	76,669	45,434	71,367	78,470	83,778	管理费用	6,979	8,462	10,289	12,423	14,530
其他	23,721	12,023	16,814	17,770	17,646	研发费用	15,510	18,356	19,951	24,090	28,452
流动资产合计	387,735	449,788	540,311	669,721	831,010	财务费用	(2,800)	(4,928)	(3,294)	(3,957)	(5,992)
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	资产、信用减值损失	3,973	6,108	10,079	5,763	5,878
固定资产	89,071	115,388	113,327	110,981	95,868	公允价值变动收益	400	46	149	198	131
在建工程	35,398	25,012	28,364	19,945	9,668	投资净收益	2,515	3,189	4,146	3,668	2,668
无形资产	9,540	15,676	12,680	11,612	10,590	其他	2,125	4,589	4,677	3,225	5,026
其他	61,614	61,277	63,662	70,126	71,785	营业利润	36,822	53,718	68,158	82,940	98,494
非流动资产合计	213,217	267,380	268,060	262,692	237,940	营业外收入	159	504	282	315	367
资产总计	600,952	717,168	808,370	932,413	1,068,949	营业外支出	309	308	616	245	390
短期借款	14,415	15,181	15,181	15,181	15,181	利润总额	36,673	53,914	67,824	83,010	98,471
应付票据及应付账款	220,764	194,554	228,642	277,710	324,810	所得税	3,216	7,153	10,174	12,451	14,771
其他	60,582	77,266	93,244	92,224	100,888	净利润	33,457	46,761	57,651	70,558	83,700
流动负债合计	295,761	287,001	337,067	385,115	440,879	少数股东损益	2,728	2,640	4,699	5,750	6,822
长期借款	59,099	83,449	83,449	83,449	83,449	归属于母公司净利润	30,729	44,121	52,952	64,808	76,879
应付债券	19,178	19,237	15,390	15,390	15,390	每股收益(元)	6.98	10.02	12.03	14.72	17.46
其他	50,005	107,598	117,014	145,032	169,742						
非流动负债合计	128,282	210,284	215,853	243,871	268,581	主要财务比率					
负债合计	424,043	497,285	552,919	628,986	709,460		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	12,428	22,175	26,874	32,624	39,446	成长能力					
实收资本(或股本)	2,443	4,399	4,402	4,402	4,402	营业收入	152.1%	22.0%	-2.4%	20.7%	17.0%
资本公积	88,650	86,334	87,904	87,904	87,904	营业利润	85.7%	45.9%	26.9%	21.7%	18.8%
留存收益	64,457	105,437	136,271	178,497	227,737	归属于母公司净利润	92.9%	43.6%	20.0%	22.4%	18.6%
其他	8,931	1,538	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	176,909	219,883	255,451	303,427	359,489	毛利率	20.3%	22.9%	28.8%	28.4%	28.4%
负债和股东权益总计	600,952	717,168	808,370	932,413	1,068,949	净利率	9.4%	11.0%	13.5%	13.7%	13.9%
						ROE	24.7%	24.4%	24.8%	26.0%	26.0%
						ROIC	14.7%	13.6%	15.1%	16.5%	17.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	70.6%	69.3%	68.4%	67.5%	66.4%
净利润	33,457	46,761	57,651	70,558	83,700	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	12,612	21,923	23,357	27,431	31,058	流动比率	1.31	1.57	1.60	1.74	1.88
财务费用	(2,800)	(4,928)	(3,294)	(3,957)	(5,992)	速动比率	1.03	1.39	1.37	1.51	1.67
投资损失	(2,515)	(3,189)	(4,146)	(3,668)	(2,668)	营运能力					
营运资金变动	29,827	152	(32,164)	6,500	15,960	应收账款周转率	7.8	6.4	4.7	4.2	4.2
其它	(9,373)	32,107	14,325	26,019	27,698	存货周转率	4.2	4.7	4.3	4.1	4.4
经营活动现金流	61,209	92,826	55,729	122,883	149,758	总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
资本支出	(70,007)	(47,493)	(27,300)	(17,129)	(7,129)	每股指标(元)					
长期投资	(6,798)	(32,931)	671	(762)	0	每股收益	6.98	10.02	12.03	14.72	17.46
其他	12,665	51,236	4,109	3,860	2,858	每股经营现金流	25.06	21.10	12.66	27.91	34.02
投资活动现金流	(64,140)	(29,188)	(22,520)	(14,032)	(4,272)	每股净资产	37.36	44.91	51.92	61.51	72.70
债权融资	44,029	24,677	4,548	(5,530)	888	估值比率					
股权融资	46,042	(360)	1,573	0	0	市盈率	35.5	24.7	20.6	16.8	14.2
其他	(7,804)	(9,601)	(18,824)	(18,625)	(21,646)	市净率	6.6	5.5	4.8	4.0	3.4
筹资活动现金流	82,266	14,716	(12,703)	(24,155)	(20,758)	EV/EBITDA	20.0	13.2	10.6	8.8	7.5
汇率变动影响	2,788	2,181	-0	-0	-0	EV/EBIT	27.4	19.1	14.4	11.8	10.1
现金净增加额	82,124	80,536	20,506	84,696	124,728						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。