

电力设备

2024年10月20日

宁德时代 (300750)

——Q3 盈利能力提升明显, Q4 旺季需求延续

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2024年10月18日

收盘价(元)	249.89
一年内最高/最低(元)	301.50/140.40
市净率	5.6
息率(分红/股价)	2.01
流通A股市值(百万元)	974,937
上证指数/深证成指	3,261.56/10,357.68

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024年09月30日

每股净资产(元)	53.82
资产负债率%	64.33
总股本/流通A股(百万)	4,402/3,901
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

朱栋 A0230522050001
zhudong@swsresearch.com

研究支持

曾子栋 A0230123070004
zengzd@swsresearch.com

联系人

曾子栋
(8621)23297818x
zengzd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件:

- **公司公布24年三季报。**3Q24, 公司实现营收922.78亿元, 同比-12.5%; 实现归母净利润131.36亿元, 同比+26.0%; 毛利率31.2%, 同环比+8.7pct/4.5pct, 净利率15.0%, 同环比+4.5pct/-0.7pct; 出于谨慎性原则, 3Q24公司计提资产减值损失47亿元。

点评:

- **Q3 盈利能力提升明显, 出于谨慎性原则资产减值高增。**3Q24, 公司毛利率达到31.2%, 刷新2019年以来季度新高, 我们认为毛利率水平的大幅提升主要系1) 公司Q3出货增加带来产能利用率继续提升, 进而折旧成本进一步摊薄。我们预计Q3公司电池出货125GWh, 环比+14%, 其中动力电池出货约95GWh, 储能出货约30GWh; 2) 公司神行+麒麟电池大规模出货, 海外储能出货提升, 新产品竞争力及海外市场突破均带来溢价能力提升。考虑碳酸锂价格下行和谨慎性原则, 3Q24公司计提资产减值损失47亿元, 其中固定资产/在建工程/无形资产分别减值约19亿/6亿/20亿, 相关减值主要为锂矿资源相关投建及在建项目、锂矿采/探矿权等无形资产。费用开支稳定, 3Q24公司归母净利润率达14.2%, 同比+4.3pct, 环比持平。

- **公司在全球及国内动力电池份额持续提升, 储能出货高增。**得益于神行+麒麟电池的配套车型增加和新能源商用车销量增长, 公司在国内动力电池市场份额稳步提升。公司德国基地产能爬坡, 匈牙利基地加速建设, 海外产能释放叠加公司在欧洲定点车型增加, 公司海外份额亦有望同步提升。根据SNE Research数据, 24年1-8月, 公司全球动力电池份额达37.1%, 同比+1.6pcts; 根据中国动力电池产业创新联盟, 24年1-9月, 公司国内动力电池份额达45.9%, 同比+3.1pct。储能市场, 24年公司新发布天恒储能系统, 并与多家海外集成商及公用事业客户达成战略合作。1-3Q24我们预计公司储能出货超76GWh, 同比+34%左右, 超过公司整体锂电出货同比增速。

- **存货旺季继续备货, Q4公司出货有望延续高增。**存货方面, 截至3Q24, 公司存货达552亿元, 相较于1H24末提升15%。考虑公司过去原材料备货规模较低及供应链管理能力强, 公司存货中库存商品及发出商品的占比较大。结合下游动力及储能需求Q4延续景气, 目前高产能利用率下公司稳步扩产, 我们认为Q4公司出货有望延续高增, 预计Q4公司锂电池出货有望达到140-150GWh。

- **投资分析意见:**考虑3Q24公司资产减值增加及毛利率提升明显, 预计未来公司新产品出货占比稳步提升以及海外出货保持增长, 我们上调24-26年盈利预测, 预计24-26年归母净利润分别为506.8/615.5/717.1亿元(原24-26年归母净利润分别为495.0/586.7/704.4亿元), 对应PE为22/18/15倍。我们认为, 动力电池、储能及商用等领域锂电需求旺盛, 公司电池出货有望持续提升。因此, 维持“买入”评级

- **风险提示:**原材料价格波动风险、下游需求不及预期、产能释放不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	400,917	259,045	389,723	465,759	532,965
同比增长率(%)	22.0	-12.1	-2.8	19.5	14.4
归母净利润(百万元)	44,121	36,001	50,680	61,554	71,711
同比增长率(%)	43.6	15.6	14.9	21.5	16.5
每股收益(元/股)	11.79	8.19	11.51	13.98	16.29
毛利率(%)	22.9	28.2	27.9	26.7	26.8
ROE(%)	22.3	15.2	22.4	21.4	19.9
市盈率	25		22	18	15

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	328,594	400,917	389,723	465,759	532,965
其中: 营业收入	328,594	400,917	389,723	465,759	532,965
减: 营业成本	262,050	309,070	280,809	341,462	390,319
减: 税金及附加	907	1,696	1,559	1,863	2,132
主营业务利润	65,637	90,151	107,355	122,434	140,514
减: 销售费用	11,099	17,954	16,758	19,562	21,852
减: 管理费用	6,979	8,462	10,133	11,644	12,791
减: 研发费用	15,510	18,356	19,486	22,822	25,582
减: 财务费用	-2,800	-4,928	-941	-1,518	-2,700
经营性利润	34,849	50,307	61,919	69,924	82,989
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-1,146	-254	-1,297	-212	-194
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-2,827	-5,854	-7,821	-1,800	-1,900
加: 投资收益及其他	5,552	9,456	10,300	8,800	8,500
营业利润	36,822	53,718	63,117	76,728	89,411
加: 营业外净收入	-149	196	-300	-300	-300
利润总额	36,673	53,914	62,817	76,428	89,111
减: 所得税	3,216	7,153	8,322	10,242	12,002
净利润	33,457	46,761	54,495	66,187	77,109
少数股东损益	2,728	2,640	3,815	4,633	5,398
归属于母公司所有者的净利润	30,729	44,121	50,680	61,554	71,711
全面摊薄总股本	2,443	4,399	4,402	4,402	4,402
每股收益 (元)	6.98	10.02	11.51	13.98	16.29

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。