

锂电池

宁德时代 (300750.SZ)

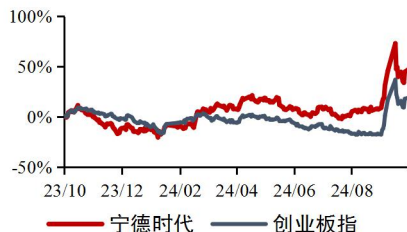
买入-A(维持)

Q3 毛利率大幅上行, 产能利用率持续上行

2024年10月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年10月21日

收盘价(元):	253.36
年内最高/最低(元):	301.50/140.40
流通A股/总股本(亿):	39.01/44.02
流通A股市值(亿):	9,884.75
总市值(亿):	11,153.86

基础数据: 2024年9月30日

基本每股收益(元):	8.19
摊薄每股收益(元):	8.19
每股净资产(元):	59.81
净资产收益率(%):	14.71

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码: S0760523110002

邮箱: duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ 10月18日, 宁德时代发布2024年三季报, 公司24Q1-24Q3累计实现营业收入2590.4亿元, 同比-12.1%; 实现归母净利润360.0亿元, 同比+15.6%。公司24Q3实现营业收入922.8亿元, 同比-12.5%; 实现归母净利润131.4亿元, 同比+26.0%。24Q3毛利率31.17%, 环比提升4.53pct, 超预期。

事件点评

➢ 单季度出货量创新高, 毛利率环比大幅提升。公司投资者关系披露24Q1-Q3累计销量约330GWh, 其中Q3销量环比提升约15%以上, 公司产能利用率环比提升约10%, 估算Q3销量超125GWh, 储能占比超过20%。估算公司Q3电池类收入约784亿元, 占比总收入约85%。我们测算24Q3电池销售均价在0.63元/Wh以上(不含税), 环比上半年均价略有下降, 但公司电池成本随原材料价格继续下行, 且幅度大于产品平均售价, 导致公司毛利率上行, 单位绝对毛利基本稳定, 估算约为0.19-0.20元/Wh, 单位净利润约为0.1元/Wh。预计公司四季度达产率和出货量继续环比提升, 全年出货量有望达480-500GWh。

➢ 公司全球市占率继续上行, 市场需求推动产能继续扩张。公司凭借其优质产品麒麟电池、神行电池等, 以及全球的产能的投放, 持续提升市场份额。根据SNE数据, 2024年1-8月公司全球动力电池市场份额37.1%, 同比提升1.6pct; 其中, 全球商用动力电池份额64.9%, 同比提升4.6pct, 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3.1pct。24Q3末公司在建工程约252亿元, 较去年末略有增加, 考虑到单位产能投资额的下降, 预计公司在建产能120-150GWh, Q3末固定资产1107亿元, 估算电池年化产能超650GWh。24Q3公司库存552.2亿元, 环比增长14.9%, 主要是在途产品增加, 四季度需求旺盛进行的备货。公司24Q3计提资产减值47.4亿元, 主要原因是对宜春碳酸锂生产安排进行了调整, 导致的矿权等无形资产减值, 影响单位利润约0.04元/Wh。

投资建议

➢ 考虑公司电池实际盈利能力超预期, 上调公司2024年-2026年的归母净利润分别至521.8\613.0\728.2亿元, 对应公司10月18日收盘价249.89元, 2024年-2026年PE分别为21.1\17.9\15.1, 维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➢ 原材料价格大幅波动; 动力电池需求大幅下滑; 储能需求不及预期;



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1



海外贸易政策风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	396,682	458,209	505,452
YoY(%)	152.1	22.0	-1.1	15.5	10.3
净利润(百万元)	30,729	44,121	52,181	61,299	72,815
YoY(%)	92.9	43.6	18.3	17.5	18.8
毛利率(%)	20.3	22.9	27.8	26.7	27.1
EPS(摊薄/元)	6.98	10.02	11.85	13.92	16.54
ROE(%)	18.9	21.3	21.7	21.0	20.7
P/E(倍)	35.8	24.9	21.1	17.9	15.1
P/B(倍)	6.7	5.6	4.8	4.0	3.3
净利率(%)	9.4	11.0	13.2	13.4	14.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	387735	449788	479539	550532	620430
现金	191043	264307	291808	346701	411807
应收票据及应收账款	61493	65772	66455	74532	69883
预付账款	15843	6963	6260	6832	6647
存货	76669	45434	58686	61341	70311
其他流动资产	42687	67312	56331	61125	61782
非流动资产	213217	267380	278619	293359	302436
长期投资	17595	50028	62152	76703	93023
固定资产	89071	115388	125337	128482	125711
无形资产	9540	15676	21351	26897	32313
其他非流动资产	97011	86289	69778	61277	51388
资产总计	600952	717168	758159	843891	922867
流动负债	295761	287001	308960	349379	367035
短期借款	14415	15181	14798	14990	14894
应付票据及应付账款	220764	194554	214487	233613	257890
其他流动负债	60582	77266	79675	100777	94251
非流动负债	128282	210284	196503	188722	188941
长期借款	78277	102686	88905	81124	81343
其他非流动负债	50005	107598	107598	107598	107598
负债合计	424043	497285	505463	538101	555976
少数股东权益	12428	22175	24921	27810	30844
股本	2443	4399	4402	4402	4402
资本公积	88904	87907	87907	87907	87907
留存收益	64457	105437	147517	191691	241069
归属母公司股东权益	164481	197708	227774	277980	336047
负债和股东权益	600952	717168	758159	843891	922867

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	61209	92826	82646	101676	105688
净利润	33457	46761	54928	64188	75849
折旧摊销	13091	22528	21415	26249	30727
财务费用	-2800	-4928	-5272	-6782	-8674
投资损失	-2515	-3189	-1556	-1936	-2029
营运资金变动	16843	25875	9319	22129	8958
其他经营现金流	3132	5779	3812	-2172	857
投资活动现金流	-64140	-29188	-34910	-36880	-38632
筹资活动现金流	82266	14716	-20234	-9902	-1950

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	6.98	10.02	11.85	13.92	16.54
每股经营现金流(最新摊薄)	13.90	21.09	18.77	23.10	24.01
每股净资产(最新摊薄)	37.36	44.91	51.74	63.14	76.33

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	328594	400917	396682	458209	505452
营业成本	262050	309070	286329	336075	368627
营业税金及附加	907	1696	1387	1770	1859
营业费用	11099	17954	17765	20520	22636
管理费用	6979	8462	9124	10081	10614
研发费用	15510	18356	18247	19703	20218
财务费用	-2800	-4928	-5272	-6782	-8674
资产减值损失	-3973	-6108	-10000	-8000	-8000
公允价值变动收益	400	46	149	198	131
投资净收益	2515	3189	1556	1936	2029
营业利润	36822	53718	64463	75294	89081
营业外收入	159	504	332	418	375
营业外支出	309	308	174	196	221
利润总额	36673	53914	64621	75515	89234
所得税	3216	7153	9693	11327	13385
税后利润	33457	46761	54928	64188	75849
少数股东损益	2728	2640	2746	2888	3034
归属母公司净利润	30729	44121	52181	61299	72815
EBITDA	48595	74331	80764	94981	111287

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	152.1	22.0	-1.1	15.5	10.3
营业利润(%)	85.7	45.9	20.0	16.8	18.3
归属于母公司净利润(%)	92.9	43.6	18.3	17.5	18.8
获利能力					
毛利率(%)	20.3	22.9	27.8	26.7	27.1
净利率(%)	9.4	11.0	13.2	13.4	14.4
ROE(%)	18.9	21.3	21.7	21.0	20.7
ROIC(%)	11.1	11.9	12.5	13.0	13.4
偿债能力					
资产负债率(%)	70.6	69.3	66.7	63.8	60.2
流动比率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.6	6.3	6.0	6.5	7.0
应付账款周转率	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
估值比率					
P/E	35.8	24.9	21.1	17.9	15.1
P/B	6.7	5.6	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	21.6	14.0	12.5	10.0	8.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

