

宁德时代 (300750.SZ) - 2024年三季度报点评

电池出货稳步增长，盈利能力环比显著提升

优于大市

核心观点

公司 2024Q3 实现归母净利润 131.36 亿元，同比+26%。公司 2024 年前三季度营收 2590.45 亿元，同比-12%；归母净利润为 360.01 亿元，同比+16%；毛利率为 28.19%、净利率为 14.95%。公司 2024Q3 营收 922.78 亿元，同比-12%、环比+6%；归母净利润为 131.36 亿元，同比+26%、环比+6%；毛利率为 31.17%，同比+8.75pct；净利率为 15.01%，同比+4.54pct。

公司 2024Q3 电池出货量维持稳定增长趋势。我们估计公司 2024Q3 动储电池出货量超 125GWh，同比增长超 22%，环比增长超 15%。我们估计 2024Q3 储能电池出货量超 30GWh，占比近 25%。展望 Q4，公司电池出货有望维持增长趋势。我们预计 2024 年公司动储电池出货量有望超 480GWh，同比增长超 23%。

公司电池业务盈利能力表现强劲，短期资产减值扰动利润。我们估计 2024Q3 公司动储电池单位扣非净利润约为 0.10 元/Wh，环比基本持平。若考虑将资产减值损失加回，则 2024Q3 公司动储电池单位扣非净利超 0.13 元/Wh，环比提升超 0.02 元/Wh。公司 Q3 盈利能力稳中向好主要系：1) 产能利用率改善增益盈利，2) 神行麒麟等高端电池产品占比提升推动盈利向好。

锂盐下跌背景下，公司针对锂矿项目计提较大减值损失。公司 2024Q3 计提资产减值损失 47.38 亿元，较 2024Q2 增加 33.32 亿元。公司 2024Q3 计提的资产减值中无形资产减值约 20 亿元（主要系针对采矿探矿权）、固定资产减值约 19 亿元、存货跌价损失约 2 亿元、在建工程减值约 6 亿元。碳酸锂价格持续下跌背景下，公司对宜春碳酸锂生产进行调整，对已开发的锂盐项目以及在手的采矿探矿权价值进行重新评估后，计提较多资产减值损失。

公司产品布局持续完善，产品性能持续提升。2024 年 7 月，公司发布新能源商用电池品牌天行电池。2024 年 8 月，阿维塔全球首发宁德时代神行 4C 超级增混电池。2024 年 9 月，上汽通用与公司推出行业首个 6C 超快充磷酸铁锂电池，充电 5min 续航可超过 200km，该产品将于 2025 年开始量产。

风险提示：新能源车销量不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司神行电池、麒麟电池等高端产品出货占比持续提升对公司盈利能力产生的积极影响，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 516.18/624.95/726.12 亿元（原预测为 497.7/570.9/651.0 亿元），同比+17%/+21%/+16%，EPS 为 11.72/14.20/16.49 元，动态 PE 为 22/18/15 倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	371,837	426,840	495,848
(+/-%)	152.1%	22.0%	-7.3%	14.8%	16.2%
净利润(百万元)	30729	44121	51618	62495	72612
(+/-%)	92.9%	43.6%	17.0%	21.1%	16.2%
每股收益(元)	12.58	10.03	11.72	14.20	16.49
EBIT Margin	9.8%	11.3%	15.2%	16.1%	16.4%
净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.6%	23.5%	24.5%	24.6%
市盈率 (PE)	20.1	25.3	21.6	17.8	15.4
EV/EBITDA	23.6	24.1	19.1	16.6	15.0
市净率 (PB)	3.50	5.07	4.40	3.78	3.26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：李全

021-60375434

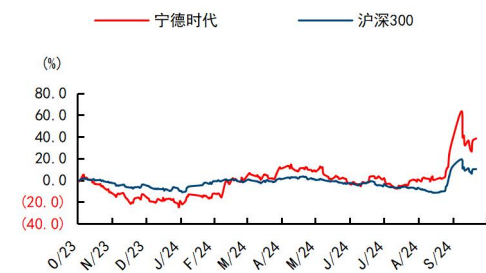
liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	253.36 元
总市值/流通市值	1115386/988475 百万元
52 周最高价/最低价	301.50/140.40 元
近 3 个月日均成交额	5894.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

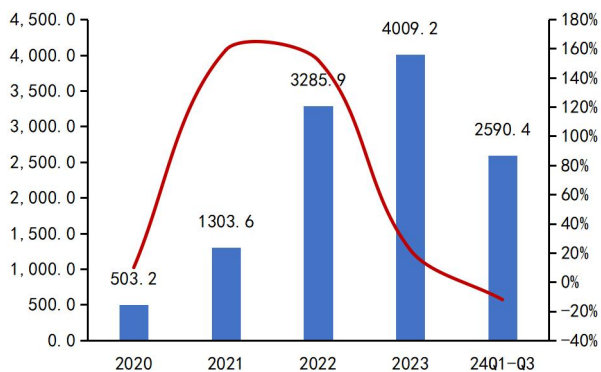
相关研究报告

- 《宁德时代 (300750.SZ) - 2024 年中报点评-储能电池业务高速增长，盈利能力表现稳健》——2024-07-29
- 《宁德时代 (300750.SZ) - 动力电池龙头优势稳固，储能开启加速发展新篇章》——2024-07-20
- 《宁德时代 (300750.SZ) - 2023 年年报点评-盈利能力表现强劲，高比例分红回馈全体股东》——2024-03-18
- 《宁德时代 (300750.SZ) - 2023 年三季度报点评-财务业绩表现稳健，技术创新铸就护城河》——2023-10-23
- 《宁德时代 (300750.SZ) - 2023 年中报点评-二季度盈利环比稳定，股权激励彰显发展信心》——2023-07-27

公司 2024 年前三季度实现营收 2590.45 亿元，同比-12%；实现归母净利润 360.01 亿元，同比+16%；实现扣非归母净利润 321.76 亿元，同比+19%；毛利率为 28.19%、同比+6.27pct；净利率为 14.95%、同比+3.92pct。

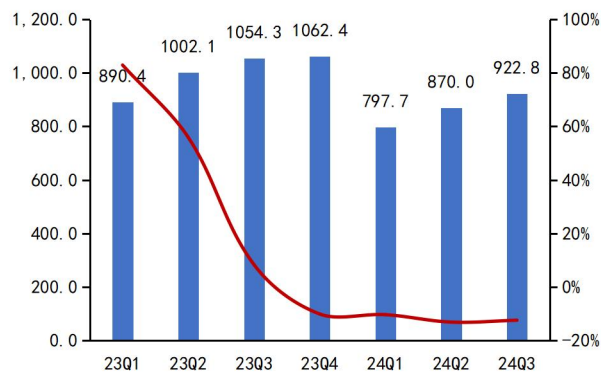
公司 2024Q3 实现营收 922.78 亿元，同比-12%、环比+6%；实现归母净利润 131.36 亿元，同比+26%、环比+6%；实现扣非归母净利润 121.22 亿元，同比+29%、环比+12%；毛利率为 31.17%，同比+8.75pct，环比+4.53pct；净利率为 15.01%，同比+4.54pct，环比-0.71pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



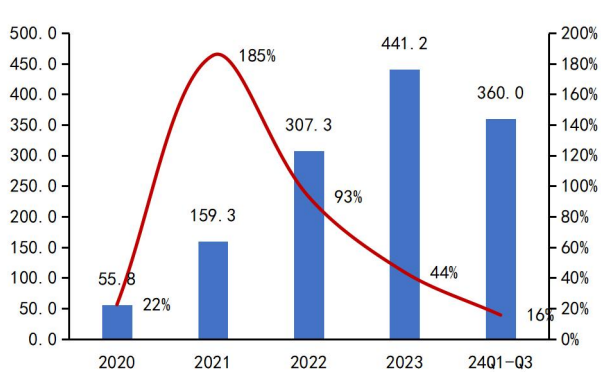
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



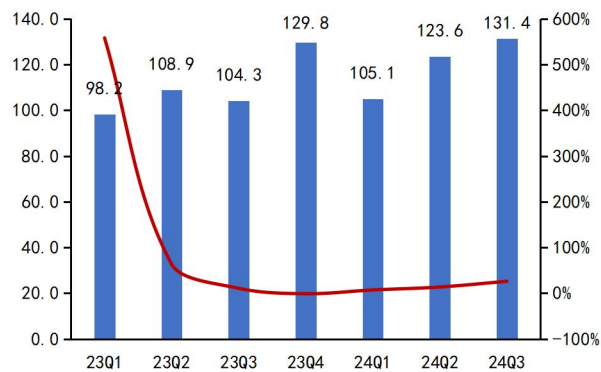
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）

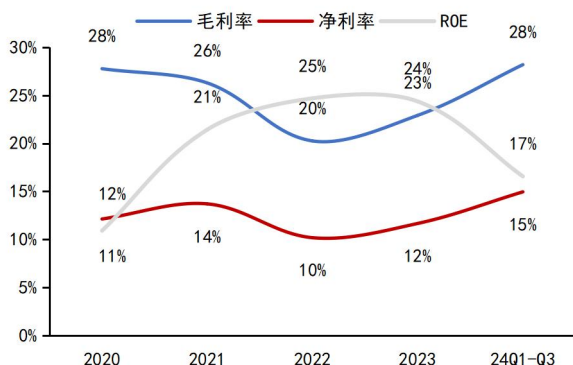


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比略有增长。公司 2024 年前三季度期间费用率为 10.76%，同比+0.52pct；其中销售/管理/研发/财务费率分别为 4.22%/2.62%/5.05%/-1.12%，同比+0.75%/+0.27%/+0.00%/-0.49pct。公司收入同比下滑的背景下，部分费用率出现同比增长趋势。

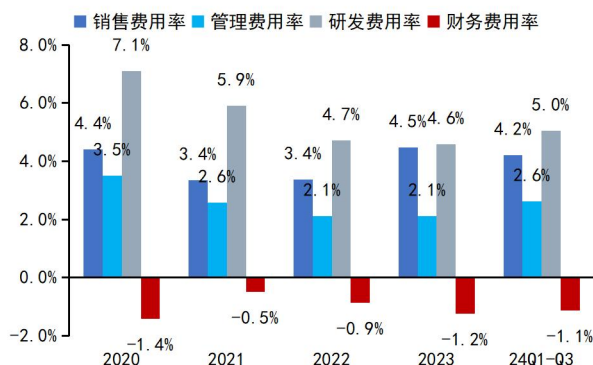
2024Q3 公司期间费用率为 9.84%，同比-1.81pct、环比+0.11pct。公司 2024Q3 销售/管理/研发/财务费率分别为 4.25%/2.58%/4.86%/-1.85%，同比+0.91%/+0.30%/+0.09%/-3.11pct，环比+0.09%/+0.18%/-0.03%/+0.11pct。

图5：公司毛利率、净利率、ROE 情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2024Q3 末固定资产为 1106.53 亿元,较 2024Q2 末减少 24.9 亿元。公司 2024Q3 末在建工程为 252.01 亿元,较 2024Q2 末减少 20.56 亿元。

公司 2024Q3 末存货为 552.15 亿元,较 2024Q2 末增加 71.64 亿元,主要系 Q4 旺盛需求背景下对成品和在途商品的备库。

公司 2024Q3 其他收益为 13.67 亿元,较 2024Q2 减少 7.91 亿元;投资收益为 10.50 亿元,较 2024Q2 减少 2.09 亿元。

公司 2024Q3 计提信用减值损失 4.62 亿元,较 2024Q2 增加 3.00 亿元。公司 2024Q3 计提资产减值损失 47.38 亿元,较 2024Q2 增加 33.32 亿元。公司 2024Q3 计提的资产减值中,无形资产减值约 20 亿元(主要系针对采矿探矿权)、固定资产减值约 19 亿元、存货跌价损失约 2 亿元、在建工程减值约 6 亿元。在碳酸锂价格持续下跌背景下,公司对宜春碳酸锂生产安排进行了调整,对已开发的锂盐项目以及在手的采矿探矿权价值进行重新评估后,计提较多资产减值损失。

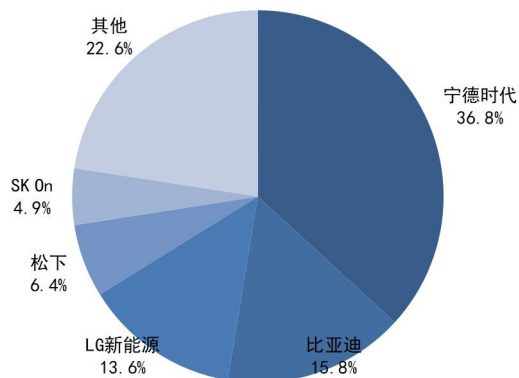
全球电池龙头出货稳定增长,产品结构优化盈利能力稳中向好

公司 2024Q3 电池出货量维持稳定增长趋势。我们估计公司 2024Q3 动储电池出货量超 125GWh,同比增长超 22%,环比增长超 15%。我们估计 2024Q3 储能电池出货量超 30GWh,占比近 25%。展望 Q4,新能源车销量有望维持增长态势、储能需求进入传统旺季,公司电池出货有望维持稳步增长趋势。我们预计 2024 年公司动储电池出货量有望超 480GWh,同比增长超 23%。

公司电池业务盈利能力表现强劲,短期资产减值扰动利润。我们估计 2024Q3 公司动储电池单位扣非净利润约为 0.10 元/Wh,环比基本持平。若考虑将资产减值损失加回,则 2024Q3 公司动储电池单位扣非净利超 0.13 元/Wh,环比提升超 0.02 元/Wh。公司 Q3 盈利能力稳中向好主要系:1)产能利用率改善增益盈利,2)神行麒麟等高端电池产品占比提升推动盈利向好。展望后续,公司产能利用率持续高位,高端电池产品占比持续提升,助推盈利能力表现稳定。

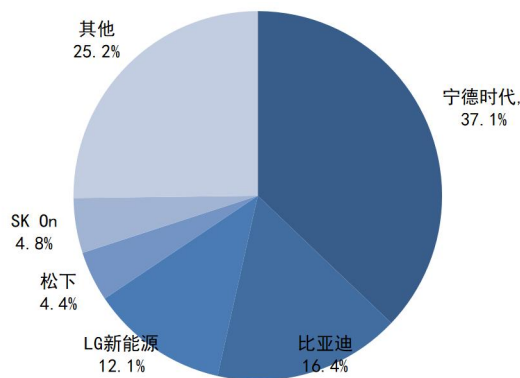
公司全球动力电池领先地位稳固。根据 SNE Research 数据,2024 年 1-8 月公司在全球动力电池市场装机量排名第一,市占率为 37.1%;海外动力电池装机量排名第一,市占率为 26.3%。根据动力电池联盟数据,2024 年前三季度公司在国内动力电池市占率为 45.9%,较 2023 年明显提升。

图7：2023 年全球动力电池市场竞争格局



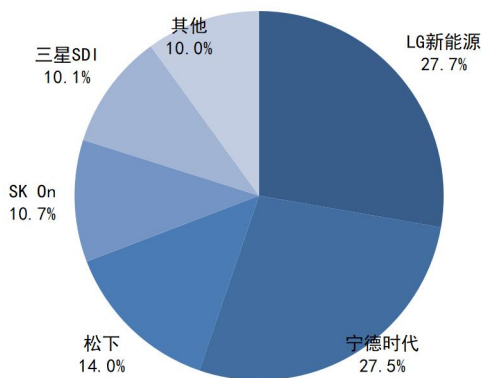
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图8：2024 年 1-8 月全球动力电池市场竞争格局



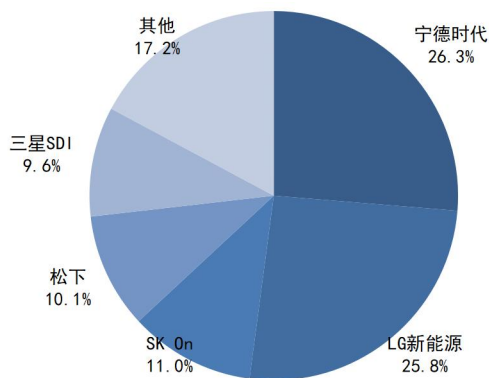
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图9：2023 年海外动力电池市场竞争格局



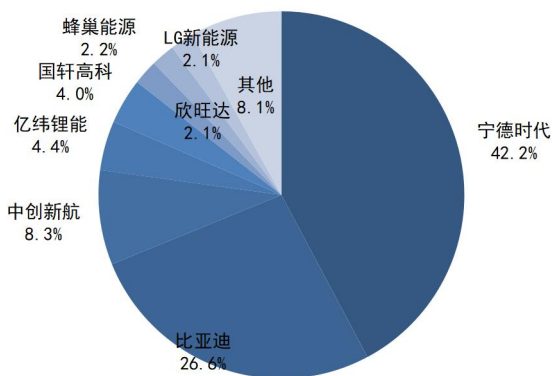
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图10：2024 年 1-8 月海外动力电池市场竞争格局



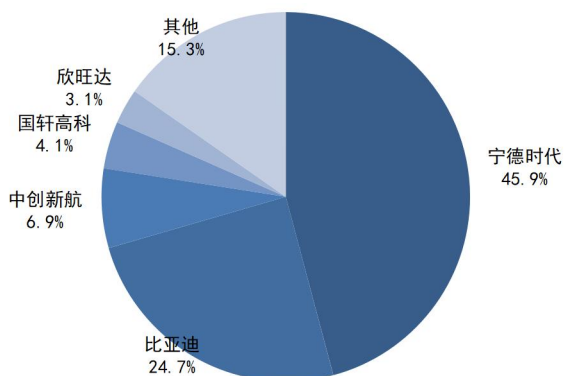
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图11：2023 年国内动力电池市场竞争格局



资料来源：动力电池产业创新联盟、国信证券经济研究所整理

图12：2024 年前三季度国内动力电池市场竞争格局



资料来源：动力电池产业创新联盟、国信证券经济研究所整理

公司产品布局持续完善，产品性能持续提升。2024年7月，公司正式发布新能源商用电池品牌天行电池，首批推出超充版和长续航版，主打性能分别为4C超充和500km续航。2024年8月，阿维塔全球首发宁德时代神行4C超级增混电池。2024年9月，上汽通用与公司推出行业首个6C超快充磷酸铁锂电池，充电5min续航可超过200km，该产品将于2025年开始量产。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到公司神行电池、麒麟电池等高端产品出货占比持续提升对公司盈利能力产生的积极影响，我们上调盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润516.18/624.95/726.12亿元（原预测为497.7/570.9/651.0亿元），同比+17%/+21%/+16%，EPS为11.72/14.20/16.49元，动态PE为22/18/15倍。

表1：可比公司估值表（2024年10月21日）

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E			
002074.SZ	国轩高科	22.2	397.4	0.56	0.78	1.05	39.57	28.41	21.10	-		
300014.SZ	亿纬锂能	45.8	937.8	2.30	2.92	3.43	19.93	15.70	13.36	优于大市		
300750.SZ	宁德时代	253.4	11153.9	11.72	14.20	16.49	21.61	17.85	15.36	优于大市		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测；注：国轩高科盈利预测为Wind一致预期值

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	191043	264307	263170	310234	387162	营业收入	328594	400917	371837	426840	495848
应收款项	61493	65772	58068	70166	81509	营业成本	262050	309070	266630	303684	353533
存货净额	76669	45434	61124	70166	81509	营业税金及附加	907	1696	2231	2561	2975
其他流动资产	39955	67071	26663	30368	35353	销售费用	11099	17954	18592	20488	22809
流动资产合计	387735	449788	414188	486810	592394	管理费用	6979	8462	9482	10671	11900
固定资产	124468	140400	138223	123875	104990	研发费用	15510	18356	18406	20702	23305
无形资产及其他	9540	15676	13436	11197	8958	财务费用	(2800)	(4928)	(4822)	(5582)	(6458)
其他长期资产	61614	61277	55776	64026	74377	投资收益	2515	3189	4142	4289	4630
长期股权投资	17595	50028	50028	50028	50028	资产信用减值及公允价值变动	(3973)	(6108)	(8600)	(5200)	(4500)
资产总计	600952	717168	671650	735936	830746	其他收入	3432	6331	8550	5700	4000
短期借款及交易性金融负债	21648	22190	0	0	0	营业利润	36822	53718	65411	79106	91913
应付款项	220764	194554	119706	122055	143609	营业外净收支	(149)	196	(400)	0	0
其他流动负债	30905	46275	43330	49535	57971	利润总额	36673	53914	65011	79106	91913
流动负债合计	295761	287001	200220	214274	251165	所得税费用	3216	7153	9492	11866	13787
长期借款及应付债券	78277	102686	102686	102686	102686	少数股东损益	2728	2640	3901	4744	5514
其他长期负债	50005	107598	115453	124253	135295	归属于母公司净利润	30729	44121	51618	62495	72612
长期负债合计	128282	210284	218139	226939	237981	现金流量表 (百万元)					
负债合计	424043	497285	418359	441214	489145	净利润	30729	44121	51618	62495	72612
少数股东权益	12428	22175	26076	30821	36335	资产减值准备	(2827)	(5854)	(7500)	(4000)	(3000)
股东权益	164481	197708	227265	263952	305316	折旧摊销	12197	21429	23892	25247	25925
负债和股东权益总计	600952	717168	671700	735986	830796	公允价值变动损失	0	0	(300)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(2800)	(4928)	(4822)	(5582)	(6458)
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	33362	(642)	(29827)	(11504)	8235
每股收益	12.58	10.03	11.72	14.20	16.49	其它	(12252)	33772	10543	7673	8467
每股红利	3.17	5.01	5.86	7.10	8.25	经营活动现金流	61209	92826	48425	79911	112239
每股净资产	72.43	49.98	57.55	66.96	77.61	资本开支	(48215)	(33625)	(19476)	(8660)	(4800)
ROIC	15%	13%	21%	46%	58%	其它投资现金流	(15925)	4437	9343	(3961)	(5721)
ROE	25%	24%	23%	25%	25%	投资活动现金流	(64140)	(29188)	(10133)	(12621)	(10521)
毛利率	20%	23%	28%	29%	29%	权益性融资	50765	(7753)	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	15%	16%	16%	负债净变化	28702	25290	(22190)	0	0
EBITDA Margin	13%	17%	22%	22%	22%	支付股利、利息	0	(7748)	(22061)	(25809)	(31248)
收入增长	152%	22%	-7%	15%	16%	其它融资现金流	(11602)	881	(22190)	0	0
净利润增长率	93%	44%	17%	21%	16%	融资活动现金流	82266	14716	(39428)	(20227)	(24790)
资产负债率	71%	69%	62%	60%	59%	现金净变动	79335	78355	(1136)	47064	76928
息率	1.3%	2.0%	2.3%	2.8%	3.3%	货币资金的期初余额	89072	191043	264307	263170	310234
P/E	20.1	25.3	21.6	17.8	15.4	货币资金的期末余额	191043	264307	263170	310234	387162
P/B	3.5	5.1	4.4	3.8	3.3	企业自由现金流	26582	26521	22837	63507	98486
EV/EBITDA	23.6	24.1	19.1	16.6	15.0	权益自由现金流	54515	56025	4766	68252	103976

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032