

➤ **事件概述。** 7 月 26 日，公司发布 2024 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 1667.67 亿元，同比下降 11.88%。实现归属于上市公司股东的净利润 228.65 亿元，同比增长 10.37%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 200.54 亿元，同比增长 14.25%。

➤ **Q2 拆分。** 营收和净利：公司 2024Q2 营收 869.96 亿元，同减 13.18%，环增 9.06%，归母净利润为 123.55 亿元，同增 13.40%，环增 17.56%，扣非后归母净利润为 108.07 亿元，同增 10.80%，环增 16.86%。毛利率：2024Q2 毛利率为 26.64%，同增 4.68pct，环增 0.23pct。费用率：公司 2024Q2 期间费用率为 9.73%，同比 0.80pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.16%、2.40%、4.89%、-1.72%，同比变动 0.38%、-0.26%、-0.30% 和 0.97%。净利率：2024Q2 净利率为 15.73%，同增 4.36pct，环增 1.69pct。

➤ **渗透率稳步提升，全球竞争力稳步提升。** 公司在动力电池和储能电池领域持续保持领先，其中动力电池领域，根据 SNEResearch 数据，2024 年 1-5 月公司动力电池使用量全球市占率为 37.5%，较去年同期提升 2.3 个百分点，全球第一。在储能领域，根据 SNEResearch 数据，公司 2021-2023 年连续 3 年储能电池出货量排名全球第一；2024 年 1-6 月，根据公司半年报援引数据，公司储能电池出货量继续保持全球第一的市场份额。

➤ **新产品持续迭代，可持续发展理念广受认可。** 乘用车方面，公司推出神行及神行 Plus 电池，广受市场好评，在国内动力电池结构中占据相当比例；推出新一代麒麟电池放电功率超 1,300KW，可助力新能源车实现零百加速 2 秒以内。商用车，公司推出的天行 L-超充版为全球首款 4C 超充轻型商用车动力电池。储能，公司发布了全球首款 5 年零衰减、单体 6.25MWh 的天恒储能系统。公司致力于打造绿色、高效的极限制制造体系，分利用前沿技术优化生产工艺，超级拉线生产效率大幅提升，并实现产品单体失效率达行业内领先的 DPPB 级（十亿分之一），显著降低投资强度及生产成本。公司按照全球一流标准不断提升 ESG 治理，截至目前已拥有共 9 座零碳工厂；推动“CREDIT”价值链可持续透明度审核进程，确保供应链实现合规运营及可持续发展。这些将有利于进一步推动公司全球化进展

➤ **投资建议：** 考虑到公司渗透率持续提升，龙头地位凸显，我们调整 24-26 年归母净利润分别为 530，606 及 709 亿元（此前为 522，582 及 656 亿元），同增 20.2%，14.3%，17.1%。对应 PE 分别为 16X，14X 和 12X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	400,917	393,158	491,045	579,403
增长率 (%)	22.0	-1.9	24.9	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	44,121	53,026	60,617	70,980
增长率 (%)	43.6	20.2	14.3	17.1
每股收益 (元)	10.03	12.05	13.78	16.14
PE	19	16	14	12
PB	4.2	3.7	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 07 月 26 日收盘价）

推荐

当前价格：

维持评级

189.35 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

- 宁德时代 (300750.SZ) 2024 年一季报点评：业绩超预期，新技术加速落地，龙头地位愈加巩固-2024/04/16
- 宁德时代 (300750.SZ) 年报点评：盈利能力强劲，市占率持续提升，竞争优势明显-2024/03/16
- 宁德时代 (300750.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力依旧强劲-2024/01/31
- 宁德时代 (300750.SZ) 2023 年三季报点评：业绩同步增长，盈利能力依旧强劲；-2023/10/22
- 宁德时代 (300750.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，海外市占率持续提升-2023/07/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	393,158	491,045	579,403
营业成本	309,070	292,668	369,174	439,539
营业税金及附加	1,696	1,966	2,455	2,897
销售费用	17,954	15,726	18,660	20,859
管理费用	8,462	9,829	11,785	13,326
研发费用	18,356	19,658	24,552	28,970
EBIT	51,183	64,563	73,731	84,905
财务费用	-4,928	-3,637	-3,786	-5,083
资产减值损失	-5,854	-5,656	-6,421	-6,786
投资收益	3,189	3,932	4,910	5,794
营业利润	53,718	66,475	76,006	88,996
营业外收支	196	-110	-140	-160
利润总额	53,914	66,365	75,866	88,836
所得税	7,153	9,955	11,380	13,325
净利润	46,761	56,411	64,486	75,511
归属于母公司净利润	44,121	53,026	60,617	70,980
EBITDA	73,829	91,611	105,611	122,235

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	273,119	316,352	378,449
应收账款及票据	65,772	60,854	73,485	83,637
预付款项	6,963	8,195	9,968	11,428
存货	45,434	47,148	54,516	59,007
其他流动资产	67,312	67,013	81,657	95,084
流动资产合计	449,788	456,329	535,978	627,605
长期股权投资	50,028	50,028	50,028	50,028
固定资产	115,388	129,828	142,434	158,016
无形资产	15,676	17,021	16,931	16,904
非流动资产合计	267,380	292,008	300,811	302,195
资产合计	717,168	748,337	836,789	929,800
短期借款	15,181	15,181	15,181	15,181
应付账款及票据	194,554	181,214	223,527	257,702
其他流动负债	77,266	75,748	83,913	97,551
流动负债合计	287,001	272,142	322,622	370,434
长期借款	83,449	88,820	88,820	88,820
其他长期负债	126,835	135,203	135,202	135,197
非流动负债合计	210,284	224,023	224,022	224,017
负债合计	497,285	496,166	546,643	594,452
股本	4,399	4,399	4,399	4,399
少数股东权益	22,175	25,560	29,429	33,960
股东权益合计	219,883	252,171	290,146	335,349
负债和股东权益合计	717,168	748,337	836,789	929,800

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.01	-1.94	24.90	17.99
EBIT 增长率	62.97	26.14	14.20	15.16
净利润增长率	43.58	20.18	14.32	17.10
盈利能力 (%)				
毛利率	22.91	25.56	24.82	24.14
净利率	11.01	13.49	12.34	12.25
总资产收益率 ROA	6.15	7.09	7.24	7.63
净资产收益率 ROE	22.32	23.40	23.25	23.55
偿债能力				
流动比率	1.57	1.68	1.66	1.69
速动比率	1.35	1.45	1.44	1.48
现金比率	0.92	1.00	0.98	1.02
资产负债率 (%)	69.34	66.30	65.33	63.93
经营效率				
应收账款周转天数	58.29	56.00	54.00	52.00
存货周转天数	53.66	60.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.61	0.54	0.62	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	10.03	12.05	13.78	16.14
每股净资产	44.95	51.52	59.27	68.52
每股经营现金流	21.10	16.44	27.80	30.80
每股股利	8.05	6.03	6.89	8.07
估值分析				
PE	19	16	14	12
PB	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	9.64	7.77	6.74	5.82
股息收益率 (%)	4.25	3.18	3.64	4.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	46,761	56,411	64,486	75,511
折旧和摊销	22,646	27,048	31,879	37,329
营运资金变动	25,784	-14,033	19,335	16,583
经营活动现金流	92,826	72,322	122,268	135,478
资本开支	-33,612	-52,326	-46,131	-44,455
投资	1,683	-136	0	0
投资活动现金流	-29,188	-49,224	-40,990	-38,661
股权募资	3,324	0	0	0
债务募资	22,800	5,603	-7,126	-4
筹资活动现金流	14,716	-14,286	-38,045	-34,720
现金净流量	80,536	8,813	43,233	62,097

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026