

锂电池

宁德时代 (300750.SZ)

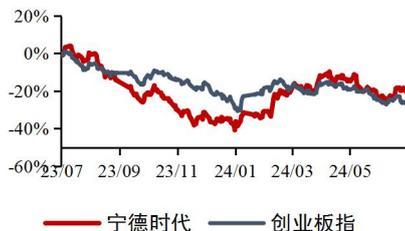
买入-A(维持)

Q2 业绩符合预期, 盈利能力保持稳定

2024年8月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年7月29日

收盘价(元):	184.53
年内最高/最低(元):	251.33/140.40
流通A股/总股本(亿):	38.95/43.99
流通A股市值(亿):	7,187.17
总市值(亿):	8,117.12

基础数据: 2024年6月30日

基本每股收益(元):	5.20
摊薄每股收益(元):	5.20
每股净资产(元):	49.98
净资产收益率(%):	11.32

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

7月26日, 宁德时代发布2024年中报, 公司2024年H1实现营业收入1667.7亿元, 同比-11.9%; 实现归母净利润228.6亿元, 同比+10.4%。公司Q2实现营业收入870.0亿元, 同比-13.2%; 实现归母净利润123.6亿元, 同比+13.4%。

事件点评

单瓦时盈利能力保持稳定, 毛利率比去年提升。24H1动力电池系统营收1126.5亿元, 同比-19.2%, 我们认为受到原材料降价影响, 公司电池价格下调, 使得营收同比减少; 储能系统营收288.3亿元, 同比+3.0%, 海外储能市场增长亮眼; 电池材料及回收营收143.3亿元, 同比+13.0%; 电池矿产资源营收26.3亿元, 同比-7.8%; 其他业务营收83.3亿元, 同比+32.1%。我们测算2024H1锂电池销售均价为0.69元/Wh(不含税), 与2023年Q4销售均价持平。公司盈利能力稳定, 2024H1锂电池单位毛利约为0.19元/Wh, 与去年基本持平。2024H1动力电池毛利率为26.9%, 和2023年相比上升4.6pct, 储能电池毛利率为28.9%, 和2023年相比上升5.1pct。我们预计全年盈利能力保持稳定, 单位毛利为0.19元/Wh。

公司储能电池出货量超预期, 麒麟电池、神行电池出货份额提升。公司Q2电池出货量为110GWh, 其中动力电池出货85GWh, 储能电池出货约25GWh, 占比超20%, 储能电池出货量超预期。麒麟电池和神行电池当前出货量占比在30%-40%左右, 预计将持续提升出货份额。2024年H1公司出货量为205GWh, 同比+13%, 符合预期, 产量为211GWh, 同比+37%。公司动力电池、储能电池出货量均全球第一, 根据SNE Research, 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。公司目前产能约650GWh, 在建产能153GWh, 其中70GWh为匈牙利基地。我们预计全年电池出货量480GWh, 同比+23%。

新产品持续迭代, 全球产能建设稳步推进。公司推出神行Plus电池是全球首个兼备1,000km续航以及4C超充特性的磷酸铁锂电池; 推出麒麟电池, 放电功率超1,300KW; 储能推出全球首款5年零衰减、单体6.25MWh的天恒储能系统。国内方面, 厦门、贵阳基地的部分产线已实现投产, 并于2024年6月正式启动北京基地建设; 海外方面, 公司德国工厂获得了大众汽车集团模组测试实验室及电芯测试实验室双认证, 匈牙利工厂已完成部分厂房封顶及设备调试。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1



➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 10.88\13.26\15.97 元，归母净利润分别为 478.4\583.3\702.5 亿元，对应公司 7 月 29 日收盘价 184.53 元，2024-2026 年 PE 分别为 17.0\13.9\11.6，维持“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 原材料价格大幅波动，新能源车产销量不及预期，储能需求不及预期。

#### 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	476,334	559,844	627,000
YoY(%)	152.1	22.0	18.8	17.5	12.0
净利润(百万元)	30,729	44,121	47,838	58,332	70,245
YoY(%)	92.9	43.6	8.4	21.9	20.4
毛利率(%)	20.3	22.9	23.3	23.4	23.9
EPS(摊薄/元)	6.99	10.03	10.88	13.26	15.97
ROE(%)	18.9	21.3	19.3	19.6	19.8
P/E(倍)	26.4	18.4	17.0	13.9	11.6
P/B(倍)	4.9	4.1	3.4	2.9	2.4
净利率(%)	9.4	11.0	10.0	10.4	11.2

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
<b>流动资产</b>	387735	449788	501399	524958	558091
现金	191043	264307	306790	318980	338946
应收票据及应收账款	61493	65772	70323	73227	74303
预付账款	15843	6963	6647	7349	7404
存货	76669	45434	58901	63612	72647
其他流动资产	42687	67312	58739	61790	64792
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	600952	717168	780018	818317	860528
<b>流动负债</b>	295761	287001	327830	337757	345038
短期借款	14415	15181	14798	14990	14894
应付票据及应付账款	220764	194554	211192	217602	215949
其他流动负债	60582	77266	101840	105165	114195
<b>非流动负债</b>	128282	210284	190796	169173	145666
长期借款	78277	102686	83198	61575	38069
其他非流动负债	50005	107598	107598	107598	107598
<b>负债合计</b>	424043	497285	518626	506930	490705
少数股东权益	12428	22175	24693	27442	30368
股本	2443	4399	4399	4399	4399
资本公积	88904	87907	87907	87907	87907
留存收益	64457	105437	144015	186051	233686
归属母公司股东权益	164481	197708	236700	283946	339455
<b>负债和股东权益</b>	600952	717168	780018	818317	860528

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	61209	92826	83171	69891	83231
净利润	33457	46761	50356	61081	73172
折旧摊销	13091	22528	21415	26249	30727
财务费用	-2800	-4928	-9149	-11697	-13707
投资损失	-2515	-3189	-1556	-1936	-2029
营运资金变动	16843	25875	18294	-1633	-5790
其他经营现金流	3132	5779	3812	-2172	857
<b>投资活动现金流</b>	-64140	-29188	-34910	-36880	-38632
<b>筹资活动现金流</b>	82266	14716	-5778	-20820	-24633
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	6.99	10.03	10.88	13.26	15.97
每股经营现金流(最新摊薄)	13.91	21.10	18.91	15.89	18.92
每股净资产(最新摊薄)	37.39	44.95	53.81	64.55	77.17

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	328594	400917	476334	559844	627000
营业成本	262050	309070	365171	428794	476906
营业税金及附加	907	1696	1665	2162	2307
营业费用	11099	17954	21332	25072	28079
管理费用	6979	8462	10054	11816	13234
研发费用	15510	18356	27463	31416	33327
财务费用	-2800	-4928	-9149	-11697	-13707
资产减值损失	-3973	-6108	-7257	-8529	-9552
公允价值变动收益	400	46	149	198	131
投资净收益	2515	3189	1556	1936	2029
<b>营业利润</b>	36822	53718	57901	70203	84212
营业外收入	159	504	332	418	375
营业外支出	309	308	174	196	221
<b>利润总额</b>	36673	53914	58059	70424	84365
所得税	3216	7153	7703	9343	11193
<b>税后利润</b>	33457	46761	50356	61081	73172
少数股东损益	2728	2640	2518	2749	2927
<b>归属母公司净利润</b>	30729	44121	47838	58332	70245
EBITDA	50073	76210	74883	90577	107773

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	152.1	22.0	18.8	17.5	12.0
营业利润(%)	85.7	45.9	7.8	21.2	20.0
归属于母公司净利润(%)	92.9	43.6	8.4	21.9	20.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.3	22.9	23.3	23.4	23.9
净利率(%)	9.4	11.0	10.0	10.4	11.2
ROE(%)	18.9	21.3	19.3	19.6	19.8
ROIC(%)	11.5	12.3	11.3	12.8	14.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.6	69.3	66.5	61.9	57.0
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.6	6.3	7.0	7.8	8.5
应付账款周转率	1.6	1.5	1.8	2.0	2.2
<b>估值比率</b>					
P/E	26.4	18.4	17.0	13.9	11.6
P/B	4.9	4.1	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	15.2	9.8	9.4	7.4	5.9

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林创路新一代产业园 5 栋 17 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

