

宁德时代 (300750.SZ)

出货盈利稳增长，业绩略高于预期

业绩简评

7月26日，公司发布1H24半年报。1) H1：营收1668亿元，YoY-12%；归母229亿元，YoY+10%；扣非201亿元，YoY+14%。2) Q2：营收870亿元，YoY/QoQ-13%/+9%；归母124亿元，YoY/QoQ+13%/18%；扣非108亿元，YoY/QoQ+11%/17%。3) 盈利：H1、Q2毛利率分别26.5%、26.6%，净利率分别14.9%、15.7%，YoY/QoQ+3-4pct/持平略增。业绩略高于预期。

经营分析

1、出货同比高增，盈利能力稳健。

1) 量：公司1H24合计出货205GWh，YoY+21%，单Q2出货110GWh，YoY/QoQ均+16%；动力、储能占比75%、25%。H1麒麟、神行电池占比达30%-40%，预计保持增长、收获溢价。

2) 价/成本：测算公司H1动力、储能价格分别0.71/0.62元/Wh，YoY均-22%，价格变动主要系原材料成本联动&客户返利激励等；成本分别0.52/0.44元/Wh，YoY均-27%，成本降幅高于价格。

3) 利：H1、Q2净利均在0.09+元/Wh，维持稳健。

2、现金持续增厚，资本开支增加。1) 固定资产/Capex：1H24公司固定资产1131亿元，较23年末-2%；在建工程273亿元，较23年末+9%；资本开支138亿元。基于相对较高的折旧率及扩张趋缓的资本开支，固定资产负增长，未来单位折旧预计降低；2) 现金流：H1经营现金流447亿元，YoY+21%，货币资金2550亿元。

3、全球份额提升，新技术、新模式巩固竞争力。公司份额维持全球、国内第一；新技术方面，麒麟5C电池、神行电池等持续上车，天恒储能系统等解决储能寿命痛点；新场景方面，持续推动工程机械、重卡、船舶等场景电池研发，凝聚态电池预计率先应用飞行器场景；新模式方面，CATL Inside模式推广，逐步建立消费者用户心智。

盈利预测、估值与评级

公司为全球动力及储能电池龙头，长期高强度研发和产业链整合带来极强的护城河。电池所处动力及储能赛道目前处于高速发展初期，公司是稀缺的研发领先的高成长标的。24-26年，上调公司利润至500、590、689亿元，对应PE分别为17、14、12X，维持“买入”评级！

风险提示

全球电动车销量不及预期，全球储能装机不及预期。

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：189.35元

相关报告：

- 《宁德时代公司深度研究：从现金流视角看锂电龙头》，2024.4.19
- 《宁德时代公司点评：业绩超预期，盈利强劲，现金流增厚》，2024.4.16
- 《宁德时代公司点评：业绩高增长，分红超预期》，2024.3.18



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	434,545	506,362	584,188
营业收入增长率	152.07%	22.01%	8.39%	16.53%	15.37%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	49,959	59,018	68,852
归母净利润增长率	92.89%	43.58%	13.23%	18.13%	16.66%
摊薄每股收益(元)	12.581	10.030	11.357	13.417	15.652
每股经营性现金流净额	25.06	21.10	18.74	24.11	27.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.68%	22.32%	21.90%	22.40%	22.59%
P/E	31.27	16.28	16.67	14.11	12.10
P/B	5.84	3.63	3.65	3.16	2.73

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	130,356	328,594	400,917	434,545	506,362	584,188
增长率		152.1%	22.0%	8.4%	16.5%	15.4%
主营业务成本	-96,094	-262,050	-309,070	-327,239	-380,744	-438,249
%销售收入	73.7%	79.7%	77.1%	75.3%	75.2%	75.0%
毛利	34,262	66,544	91,847	107,306	125,618	145,938
%销售收入	26.3%	20.3%	22.9%	24.7%	24.8%	25.0%
营业税金及附加	-487	-907	-1,696	-1,738	-2,005	-2,313
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-4,368	-11,099	-17,954	-19,555	-22,764	-26,236
%销售收入	3.4%	3.4%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-3,369	-6,979	-8,462	-9,995	-11,635	-13,409
%销售收入	2.6%	2.1%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-7,691	-15,510	-18,356	-21,293	-24,787	-28,568
%销售收入	5.9%	4.7%	4.6%	4.9%	4.9%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	18,347	32,048	45,379	54,726	64,428	75,412
%销售收入	14.1%	9.8%	11.3%	12.6%	12.7%	12.9%
财务费用	641	2,800	4,928	-1,817	-1,261	-666
%销售收入	-0.5%	-0.9%	-1.2%	0.4%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-2,048	-3,973	-6,108	-2,493	-2,092	-2,102
公允价值变动收益	0	400	46	0	0	0
投资收益	904	1,984	2,552	3,000	3,000	3,000
%税前利润	4.5%	5.4%	4.7%	4.9%	4.1%	3.6%
营业利润	19,824	36,822	53,718	61,416	72,075	83,644
营业利润率	15.2%	11.2%	13.4%	14.1%	14.2%	14.3%
营业外收支	63	-149	196	300	300	300
税前利润	19,887	36,673	53,914	61,716	72,375	83,944
利润率	15.3%	11.2%	13.4%	14.2%	14.3%	14.4%
所得税	-2,026	-3,216	-7,153	-9,257	-10,856	-12,592
所得税率	10.2%	8.8%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	17,861	33,457	46,761	52,459	61,518	71,352
少数股东损益	1,929	2,728	2,640	2,500	2,500	2,500
归属于母公司的净利润	15,931	30,729	44,121	49,959	59,018	68,852
净利率	12.2%	9.4%	11.0%	11.5%	11.7%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	17,861	33,457	46,761	52,459	61,518	71,352
少数股东损益	1,929	2,728	2,640	2,500	2,500	2,500
非现金支出	8,484	17,226	28,754	28,499	33,319	38,507
非经营收益	-907	-6,874	-8,472	295	493	546
营运资金变动	17,470	17,400	25,784	1,206	10,731	8,894
经营活动现金净流	42,908	61,209	92,826	82,459	106,062	119,299
资本开支	-43,765	-48,215	-33,612	-34,603	-32,800	-32,850
投资	-11,391	-11,457	1,683	-20,000	-20,000	-20,000
其他	1,375	-4,469	2,741	2,997	2,997	2,997
投资活动现金净流	-53,781	-64,140	-29,188	-51,606	-49,803	-49,853
股权募资	1,551	47,455	3,324	407	0	0
债权募资	20,819	33,352	22,800	-16,001	4,022	-2,325
其他	1,288	1,459	-11,408	-27,148	-30,401	-34,386
筹资活动现金净流	23,659	82,266	14,716	-42,741	-26,379	-36,711
现金净流量	12,074	82,124	80,536	-11,888	29,880	32,735

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	89,072	191,043	264,307	252,341	282,164	314,859
应收款项	34,819	89,137	124,500	118,094	140,363	165,175
存货	40,200	76,669	45,434	48,817	57,935	68,018
其他流动资产	13,645	30,886	15,547	22,604	24,946	27,538
流动资产	177,735	387,735	449,788	441,855	505,408	575,590
%总资产	57.8%	64.5%	62.7%	59.7%	61.2%	63.0%
长期投资	24,590	40,776	66,982	86,985	106,988	126,991
固定资产	72,273	124,468	140,400	139,012	132,799	121,760
%总资产	23.5%	20.7%	19.6%	18.8%	16.1%	13.3%
无形资产	6,272	12,539	21,080	27,530	33,634	39,434
非流动资产	129,932	213,217	267,380	297,886	320,762	338,510
%总资产	42.2%	35.5%	37.3%	40.3%	38.8%	37.0%
资产总计	307,667	600,952	717,168	739,741	826,171	914,099
短期借款	15,672	21,648	22,190	7,000	11,022	8,697
应付款项	113,366	235,779	208,208	230,478	262,801	296,446
其他流动负债	20,307	38,335	56,603	53,818	60,671	67,857
流动负债	149,345	295,761	287,001	291,297	334,493	373,000
长期贷款	22,119	59,099	83,449	83,449	83,449	83,449
其他长期负债	43,581	69,182	126,835	112,230	117,552	123,162
负债	215,045	424,043	497,285	486,975	535,494	579,611
普通股股东权益	84,513	164,481	197,708	228,091	263,502	304,813
其中：股本	2,331	2,443	4,399	4,399	4,399	4,399
未分配利润	34,095	63,243	103,245	133,220	168,631	209,942
少数股东权益	8,109	12,428	22,175	24,675	27,175	29,675
负债股东权益合计	307,667	600,952	717,168	739,741	826,171	914,099

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	6.835	12.581	10.030	11.357	13.417	15.652
每股净资产	36.259	67.341	44.943	51.853	59.903	69.294
每股经营现金净流	18.409	25.060	21.101	18.745	24.110	27.119
每股股利	0.000	4.478	2.011	4.543	5.366	6.261
回报率						
净资产收益率	18.85%	18.68%	22.32%	21.90%	22.40%	22.59%
总资产收益率	5.18%	5.11%	6.15%	6.75%	7.14%	7.53%
投入资本收益率	11.19%	10.49%	11.37%	12.78%	13.50%	14.33%
增长率						
主营业务收入增长率	159.06%	152.07%	22.01%	8.39%	16.53%	15.37%
EBIT 增长率	199.74%	74.68%	41.59%	20.60%	17.73%	17.05%
净利润增长率	185.34%	92.89%	43.58%	13.23%	18.13%	16.66%
总资产增长率	96.44%	95.33%	19.34%	3.15%	11.68%	10.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.1	45.4	55.5	56.6	57.8	58.9
存货周转天数	101.5	81.4	72.1	55.0	56.1	57.2
应付账款周转天数	122.3	99.8	124.9	122.4	120.0	117.6
固定资产周转天数	115.6	98.9	105.1	97.0	79.8	63.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.98%	-52.95%	-63.41%	-56.44%	-57.96%	-60.83%
EBIT 利息保障倍数	-28.6	-11.4	-9.2	30.1	51.1	113.2
资产负债率	69.90%	70.56%	69.34%	65.83%	64.82%	63.41%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	13	32	56	198
增持	1	4	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.14	1.24	1.20	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究