

宁德时代 (300750.SZ)

买入 (维持评级)

麒麟神行双轮驱动，盈利稳健份额提升

当前价格: 189.35 元
目标价格: 273.5 元

投资要点:

Q2 归母净利润同比增长 13%，毛利率净利率提升

2024H1 实现收入 1668 亿元，同比-12%，实现归母净利润 228.7 亿元，同比+10%。毛利率达到 26.53% (同比+4.90pct)，净利率达到 14.92% (同比+3.57pct)。

2024Q2 实现收入 870 亿元，同比-13%，实现归母净利润 123.6 亿元，同比+13%，环比+18%。毛利率达到 26.64% (同比+4.68pct，环比+0.23pct)，净利率达到 15.73% (同比+4.36pct，环比+1.69pct)。

电池产量同比高增，单位盈利维持稳定

2024H1 电池产量达到 211GWh，同比+37%，产能利用率 65.33%。动力电池毛利率达 26.9%，同比+6.54pct，储能电池毛利率达 28.87%，同比+7.55pct。电池材料及回收业务毛利率达 8.21%，同比-8.75pct；电池矿产资源毛利率达 7.81%，同比-4.12pct；其他业务毛利率达 50.95%，同比-14.12pct。

我们预计 2024Q2 销量接近 110GWh，单 Wh 价格达 0.678 元，同比-0.284 元，环比-0.025 元，降价幅度减小。单 Wh 毛利达到 0.186 元，同比-0.015 元，环比-0.006 元。单 Wh 扣非净利润达 0.095 元，同比+0.005 元，环比+0.007 元。按一体化算，单 Wh 归母净利润达 0.112 元，同比-0.006 元，环比+0.002 元。

出海进程稳步推进，神行麒麟带动份额提升

2024 年 1-5 月公司全球动力电池份额达 37.5%，同比+2.3pct。1-6 月国内动力电池份额达 46.4%，同比+3pct，其中，三元动力电池份额达 68.0%、同比+6.4pct，磷酸铁锂动力电池份额达 37.2%、同比+2.1pct。神行电池和麒麟电池今年开始大规模放量，全年出货占比预计达到三~四成并持续提升。德国工厂还在产能爬坡过程中，目标全年实现盈亏平衡，匈牙利工厂已完成部分厂房封顶及设备调试。公司下半年订单排产饱满，产能利用率有望进一步提升。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 481/567/655 亿元 (维持)，对应当前市值 PE 为 17.3/14.7/12.7 倍。公司持续造血能力突出，将支撑全球化战略、国内极限制造战略进一步落地，龙头白马的马太效应将进一步增强。公司多元化储备短中长期发展的关键技术和资源，用连续多个季度证明稳健经营能力。维持“买入”评级，给予 2024 年 25 倍 PE，对应目标价 273.5 元/股 (维持)。

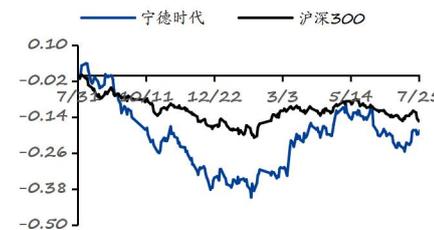
风险提示

电动车、储能需求不及预期，成本售价波动风险、地缘政治风险等。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	4,398.81/3,894.85
流通 A 股市值(百万元)	737,490.70
每股净资产(元)	44.61
资产负债率(%)	69.26
一年内最高/最低价(元)	251.33/140.40

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 游宝来(S0210523030002)

YBL3804@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、现金造血能力突出，优质报表再证稳健盈利——2024.04.18
- 2、盈利稳健报表扎实，用价值跨越周期——2024.03.18
- 3、宁德时代：扣非业绩超预期，全球化进程推进，新技术多点开花——2023.07.27

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	366,453	426,565	488,876
增长率	152%	22%	-9%	16%	15%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	48,123	56,747	65,462
增长率	93%	44%	9%	18%	15%
EPS(元/股)	6.99	10.03	10.94	12.90	14.88
市盈率(P/E)	27.1	18.9	17.3	14.7	12.7
市净率(P/B)	5.1	4.2	3.5	2.9	2.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	271,224	328,477	397,211
应收票据及账款	65,772	60,118	69,980	80,202
预付账款	6,963	6,204	7,256	8,376
存货	45,434	40,482	47,347	54,653
合同资产	234	214	249	285
其他流动资产	67,312	61,563	71,591	81,985
流动资产合计	449,788	439,591	524,651	622,428
长期股权投资	50,028	50,028	50,028	50,028
固定资产	115,388	111,580	113,421	119,767
在建工程	25,012	35,012	40,012	40,012
无形资产	15,676	19,108	21,197	22,078
商誉	708	708	708	708
其他非流动资产	60,569	61,629	62,479	63,159
非流动资产合计	267,380	278,065	287,845	295,751
资产合计	717,168	717,656	812,496	918,179
短期借款	15,181	0	0	0
应付票据及账款	194,554	173,348	202,747	234,032
预收款项	0	0	0	0
合同负债	23,982	21,921	25,517	29,244
其他应付款	13,624	13,624	13,624	13,624
其他流动负债	39,660	37,726	40,340	42,683
流动负债合计	287,001	246,619	282,227	319,583
长期借款	83,449	83,499	83,429	83,509
应付债券	19,237	19,237	19,237	19,237
其他非流动负债	107,598	107,598	107,598	107,598
非流动负债合计	210,284	210,334	210,264	210,344
负债合计	497,285	456,952	492,491	529,927
归属母公司所有者权益	197,708	235,457	291,136	355,204
少数股东权益	22,175	25,247	28,869	33,047
所有者权益合计	219,883	260,703	320,005	388,252
负债和股东权益	717,168	717,656	812,496	918,179

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92,826	63,845	89,258	100,164
现金收益	64,362	76,804	84,635	94,907
存货影响	31,235	4,952	-6,866	-7,306
经营性应收影响	10,455	10,267	-8,060	-9,488
经营性应付影响	-27,592	-21,206	29,399	31,285
其他影响	14,367	-6,971	-9,850	-9,233
投资活动现金流	-29,188	-33,870	-32,893	-31,903
资本支出	-44,596	-36,153	-35,221	-34,278
股权投资	-32,432	0	0	0
其他长期资产变化	47,840	2,283	2,328	2,375
融资活动现金流	14,716	-23,058	888	473
借款增加	24,951	-15,131	-70	80
股利及利息支付	-9,481	-6,833	-6,875	-7,208
股东融资	3,324	0	0	0
其他影响	-4,078	-1,094	7,833	7,601

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	400,917	366,453	426,565	488,876
营业成本	309,070	275,382	322,086	371,786
税金及附加	1,696	1,550	1,804	2,067
销售费用	17,954	15,678	16,757	16,760
管理费用	8,462	7,734	8,705	9,487
研发费用	18,356	18,610	21,237	22,872
财务费用	-4,928	-920	-2,026	-1,786
信用减值损失	-254	-254	-254	-254
资产减值损失	-5,854	-3,854	-2,854	-1,854
公允价值变动收益	46	46	46	46
投资收益	3,189	3,189	3,189	3,189
其他收益	6,267	11,267	11,267	11,267
营业利润	53,718	58,830	69,414	80,101
营业外收入	504	504	498	500
营业外支出	308	308	308	308
利润总额	53,914	59,026	69,604	80,293
所得税	7,153	7,831	9,234	10,653
净利润	46,761	51,195	60,370	69,640
少数股东损益	2,640	3,072	3,622	4,178
归属母公司净利润	44,121	48,123	56,748	65,462
EPS (按最新股本摊薄)	10.03	10.94	12.90	14.88

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	22.0%	-8.6%	16.4%	14.6%
EBIT 增长率	44.6%	18.6%	16.3%	16.2%
归母公司净利润增长率	43.6%	9.1%	17.9%	15.4%
获利能力				
毛利率	22.9%	24.9%	24.5%	24.0%
净利率	11.7%	14.0%	14.2%	14.2%
ROE	20.1%	18.5%	17.7%	16.9%
ROIC	14.3%	15.7%	15.8%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	69.3%	63.7%	60.6%	57.7%
流动比率	1.6	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	55	60	53	54
存货周转天数	71	56	49	49
每股指标 (元)				
每股收益	10.03	10.94	12.90	14.88
每股经营现金流	21.10	14.51	20.29	22.77
每股净资产	44.95	53.53	66.19	80.75
估值比率				
P/E	19	17	15	13
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	74	62	56	50

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn