

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

优于大市

核心观点

公司 2024H1 实现归母净利润 228.65 亿元，同比+10%。公司 2024H1 实现营业收入 1667.67 亿元，同比-12%；实现归母净利润 228.65 亿元，同比+10%；毛利率为 26.53%，同比+4.90pct；净利率为 14.92%，同比+3.57pct。公司 2024Q2 实现营业收入 869.96 亿元，同比-13%、环比+9%；实现归母净利润 123.55 亿元，同比+13%、环比+18%；毛利率为 26.64%，同比+4.68pct，环比+0.22pct；净利率为 15.73%，同比+4.36pct，环比+1.70pct。

公司动力电池出货持续增长，盈利能力表现稳健。2024H1 公司动力电池营收 1126.49 亿元，同比-19%。我们估计 2024H1 公司动力电池出货量近 160GWh，同比+15%左右；其中 Q2 动力电池出货量约 84GWh，环比+10%以上。2024 年 1-5 月公司在全球动力电池市场装机量排名第一，市占率为 37.5%，全球龙头地位稳固。2024H1 公司动力电池业务毛利率为 26.90%、同比+6.55pct。我们估计 2024Q2 公司动力电池单位毛利在 0.185-0.190 元/Wh，单位毛利环比微降、单位净利环比微增。展望后续，下游逐渐进入传统旺季，公司产能利用率有望稳中有升，进而助推盈利能力保持稳定。

公司储能电池出货量维持高速增长态势。2024H1 公司储能电池营收 288.25 亿元，同比+3%；毛利率 28.87%，同比+7.55pct。我们估计公司 2024H1 储能电池出货量超 45GWh，同比+43%左右；其中 Q2 出货量约为 26GWh，环比+36%以上。展望后续，全球融资成本有望持续下降、公司海外核心大客户订单持续取得新进展，公司储能电池业务有望维持高速增长态势。

公司产品持续推陈出新，全球化布局扎实推进。乘用车方面，公司推出神行 Plus 电池，兼顾 1000km 续航与 4C 快充。公司推出新一代麒麟高功率电池，助力电动车实现零百加速 2s 以内。商用车领域，公司推出天行 L-超充版为全球首款 4C 超充轻型商用车电池。储能领域，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 2024H1 末现有电池产能为 646GWh、在建产能为 153GWh。公司德国基地处于稳步爬坡阶段，匈牙利基地二期约 70GWh 项目建设顺利推进。

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：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 497.7/570.9/651.0 亿元，同比+13%/+15%/+14%，EPS 为 11.31/12.98/14.80 元，动态 PE 为 17/15/13 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	388,726	453,872	523,313
(+/-%)	152.1%	22.0%	-3.0%	16.8%	15.3%
净利润(百万元)	30729	44121	49769	57089	65104
(+/-%)	92.9%	43.6%	12.8%	14.7%	14.0%
每股收益(元)	12.58	10.03	11.31	12.98	14.80
EBIT Margin	9.8%	11.3%	13.2%	13.3%	13.4%
净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.6%	22.5%	22.6%	22.6%
市盈率 (PE)	15.1	18.9	16.7	14.6	12.8
EV/EBITDA	20.0	19.9	16.3	14.8	13.7
市净率 (PB)	2.61	3.79	3.32	2.91	2.54

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

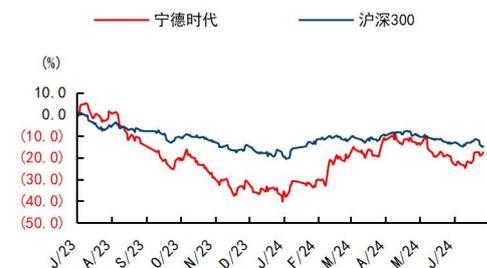
liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	189.35 元
总市值/流通市值	832914/737491 百万元
52 周最高价/最低价	251.33/140.40 元
近 3 个月日均成交额	3615.43 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

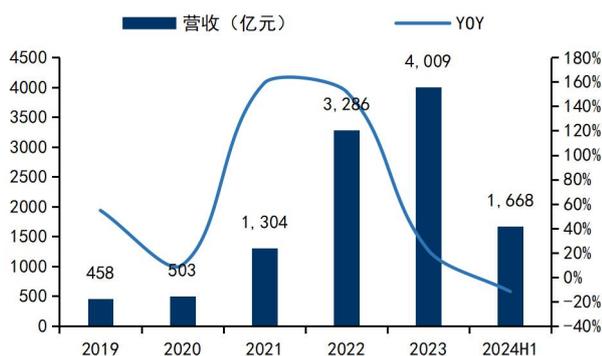
相关研究报告

- 《宁德时代 (300750.SZ) - 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
- 《宁德时代 (300750.SZ) - 2023 年一季报点评-一季度盈利能力维持高位，新技术密集落地》——2023-04-24

公司 2024H1 实现营收 1667.67 亿元，同比-12%；实现归母净利润 228.65 亿元，同比+10%；实现扣非归母净利润 200.54 亿元，同比+14%；毛利率为 26.53%，同比+4.90pct；净利率为 14.92%，同比+3.57pct。

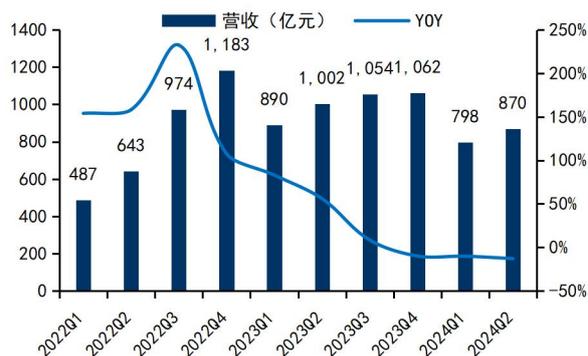
公司 2024Q2 实现营收 869.96 亿元，同比-13%、环比+9%；实现归母净利润 123.55 亿元，同比+13%、环比+18%；实现扣非归母净利润 108.07 亿元，同比+11%、环比+17%；毛利率为 26.64%，同比+4.68pct，环比+0.22pct；净利率为 15.73%，同比+4.36pct，环比+1.70pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



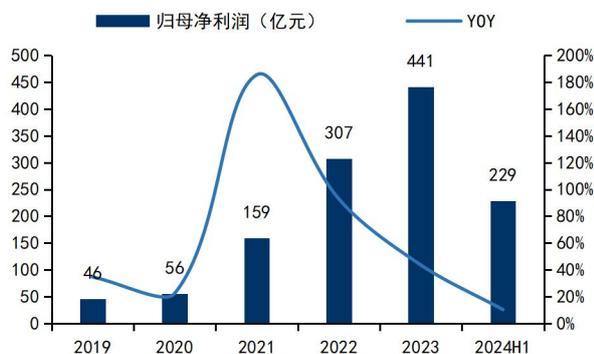
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）



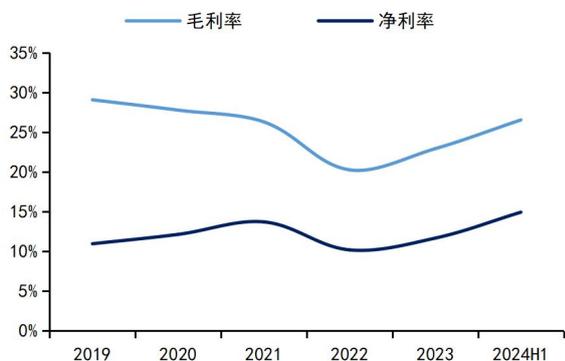
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比略有增长。公司 2024H1 期间费用率为 11.28%，同比+1.82pct；其中销售/管理/研发/财务费率分别为 4.20%/2.63%/5.15%/-0.71%，同比+0.66/+0.25/-0.05/+0.96pct。公司财务费用率同比提升，主要系 2023H1 具有较多汇兑收益、而 2024H1 汇兑影响较少所致。公司销售费用率同比提升，主要系售后综合服务费等同比小幅增长所致。公司 2024H1 销售费用中的售后综合服务费/营业收入为 3.08%，同比+0.50pct。

2024Q2 公司期间费用率为 9.73%，同比+0.79pct、环比-3.24pct。公司 2023Q4 销售/管理/研发/财务费率分别为 4.16%/2.40%/4.89%/-1.72%，同比

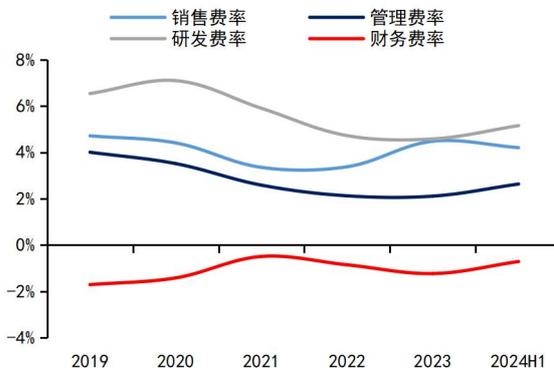
+0.38/-0.26/-0.3/+0.97pct, 环比-0.09/-0.49/-0.55/-2.11pct。公司财务费用环比显著下降或因为 Q1 欧元贬值明显产生一定汇兑损失、Q2 汇率相对平稳所致。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 2024H1 末现有电池产能为 646GWh、在建产能为 153GWh, 2024H1 公司电池产量为 211GWh、产能利用率为 65.33%。公司 2024Q2 末存货为 480 亿元, 较 Q1 末增加约 40 亿元。

图7: 公司存货结构 (亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

公司 2024H1 计提资产减值损失 19.14 亿元, 其中计提固定资产减值损失 7.26 亿元、计提存货跌价准备 12.02 亿元。2024H1 公司计提信用减值损失 4.30 亿元。

公司 2024H1 其他收益为 53.64 亿元, 主要为政府补贴; 投资收益为 20.77 亿元, 其中投资洛阳钼业旗下 KFM 项目收益 6.66 亿元。

动力电池全球龙头地位稳固，储能电池出货高速增长

我们估计 2024H1 公司动力与储能电池出货量近 205GWh，同比+20%左右；其中 Q2 动力与储能电池出货量近 110GWh，环比+15%以上。

公司动力电池出货持续增长，盈利能力表现稳健。2024H1 公司动力电池营收 1126.49 亿元，同比-19%。我们估计 2024H1 公司动力电池出货量近 160GWh，同比+15%左右；其中 Q2 动力电池出货量约 84GWh，环比+10%以上。受到欧洲等地区新能源车销量增长放缓影响，公司 2024H1 动力电池出货增速有所降低。展望 2024H2，在新能源车进入传统旺季、以及政策加力汽车以旧换新助力需求增长的背景下，公司依托神行电池、麒麟电池、天行电池等优势产品，有望实现出货量快速增长。

2024H1 公司动力电池业务毛利率为 26.90%、同比+6.55pct。我们估计 2024Q2 公司动力电池单位毛利在 0.185-0.190 元/Wh，单位毛利环比微降、单位净利环比微增。展望后续，下游应用场景进入传统旺季，公司产能利用率有望稳中有升，进而对于公司盈利能力稳定起到支撑作用。

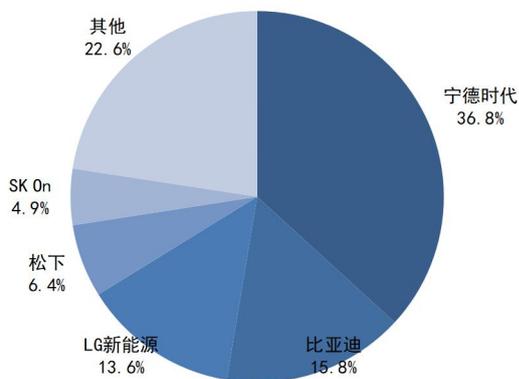
图8：公司动力电池业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

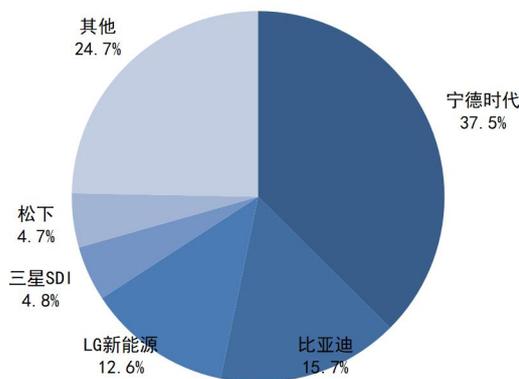
公司全球动力电池龙头地位稳固，国内份额有所回暖。根据 SNE Research 数据，2024 年 1-5 月公司在全球动力电池市场装机量排名第一，市占率为 37.5%；海外动力电池装机量排名亦为全球第一，市占率为 26.9%。根据动力电池联盟数据，2024H1 公司在国内动力电池市场占有率为 46.4%。

图9：2023 年全球动力电池市场竞争格局



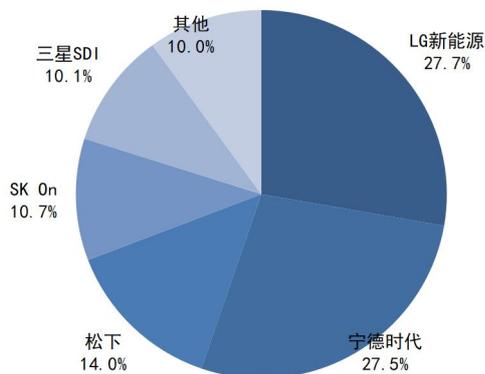
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图10：2024 年 1-5 月全球动力电池市场竞争格局



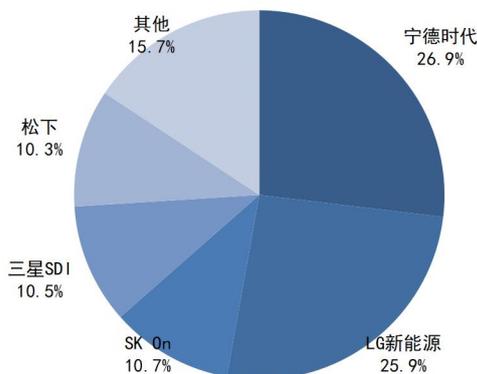
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图 11: 2023 年海外动力电池市场竞争格局



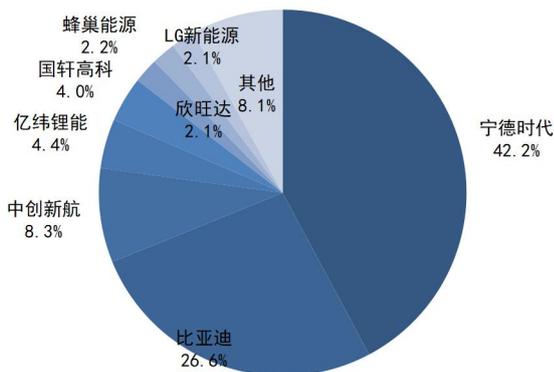
资料来源: SNE Research、国信证券经济研究所整理

图 12: 2024 年 1-5 月海外动力电池市场竞争格局



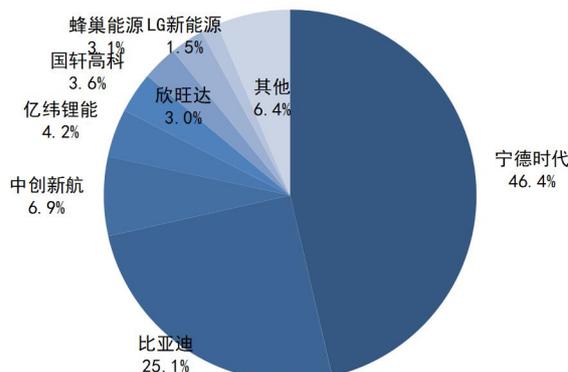
资料来源: SNE Research、国信证券经济研究所整理

图 13: 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 14: 2024H1 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

公司储能电池出货量维持高速增长态势。2024H1 公司储能电池营收 288.25 亿元，同比+3%；毛利率 28.87%，同比+7.55pct。我们估计公司 2024H1 储能电池出货量超 45GWh，同比+43%左右；其中 Q2 出货量约为 26GWh，环比+36%以上。展望后续，全球融资成本有望持续下降、公司海外核心大客户订单持续取得新进展，公司储能电池出货量有望维持高速增长态势。

2024H1 公司电池材料及回收业务实现营收 143.33 亿元，同比+13%；毛利率 8.21%，同比-8.74pct。2024H1 公司电池矿产资源业务实现营收 26.29 亿元，同比-8%；毛利率为 7.81%，同比-4.12pct。2024H1 公司其他业务实现营收 83.31 亿元，同比+32%；毛利率为 50.95%，同比-14.12pct。

产品持续推陈出新，全球化布局扎实推进

公司持续推出创新产品，提升全方位配套能力。乘用车方面，公司推出神行 Plus 电池，系统能量密度超过 200Wh/kg，兼顾 1000km 续航与 4C 快充。公司推出新一代麒麟高功率电池，放电功率超 1300kW，可助力电动车实现零百加速 2s 以内。商用车领域，公司推出天行 L-超充版为全球首款 4C 超充轻型商用车电池。储能领域，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。

公司全球化布局扎实推进，客户合作持续深化。公司德国基地处于稳步爬坡阶段，匈牙利基地一二期约 70GWh 项目建设顺利推进。动力电池领域，2024H1 公司与 Volvo、北京现代、猛士科技、江汽集团、临工重机、中国龙工等达成战略合作。储能电池领域，公司与中石化集团签署战略合作协议，与 Quinbrook、NextEra 签署战略合作协议、全面深化合作，与 Rolls-Royce 达成战略合作，拟将天恒系统引入欧盟和英国市场。

投资建议：维持“优于大市”评级

我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 497.7/570.9/651.0 亿元，同比+13%/+15%/+14%，EPS 为 11.31/12.98/14.80 元，动态 PE 为 17/15/13 倍。

表1：可比公司估值表（2024 年 7 月 28 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	19.2	344.1	0.65	0.91	1.21	29.57	21.12	15.88	-		
300014.SZ	亿纬锂能	39.5	808.1	2.30	2.92	3.43	17.17	13.54	11.51	优于大市		
300750.SZ	宁德时代	189.4	8329.1	11.31	12.98	14.80	16.74	14.59	12.79	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	243961	315178	395373	营业收入	328594	400917	388726	453872	523313
应收款项	61493	65772	59640	70879	81723	营业成本	262050	309070	286555	336645	389491
存货净额	76669	45434	66030	72122	83157	营业税金及附加	907	1696	2449	2723	3140
其他流动资产	39955	67071	28655	26932	23369	销售费用	11099	17954	16521	18836	21194
流动资产合计	387735	449788	403548	491346	590901	管理费用	6979	8462	11273	12708	14129
固定资产	124468	140400	138223	123875	104990	研发费用	15510	18356	20602	22694	25381
无形资产及其他	9540	15676	13436	11197	8958	财务费用	(2800)	(4928)	(1438)	(1304)	(2741)
其他长期资产	61614	61277	38873	45387	52331	投资收益	2515	3189	3039	3528	3780
长期股权投资	17595	50028	50028	50028	50028	资产减值及公允价值变动	(3973)	(6108)	(1600)	0	0
资产总计	600952	717168	644108	721833	807208	其他收入	7405	12439	9000	6000	4500
短期借款及交易性金融负债	21648	22190	0	0	0	营业利润	36822	53718	61603	71097	80999
应付款项	220764	194554	100747	119440	139450	营业外净收支	(149)	196	0	1	2
其他流动负债	30905	46275	52282	61730	71800	利润总额	36673	53914	61603	71098	81001
流动负债合计	295761	287001	184127	217480	253115	所得税费用	3216	7153	8624	10309	11745
长期借款及应付债券	78277	102686	102686	102686	102686	少数股东损益	2728	2640	3209	3700	4151
其他长期负债	50005	107598	106493	114962	123990	归属于母公司净利润	30729	44121	49769	57089	65104
长期负债合计	128282	210284	209179	217648	226676	现金流量表 (百万元)	2020	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	424043	497285	393307	435128	479791	净利润	30729	44121	49769	57089	65104
少数股东权益	12428	22175	25385	29085	33236	资产减值准备	(2827)	(5854)	(500)	0	0
股东权益	164481	197708	225416	257621	294181	折旧摊销	12197	21429	23892	25247	25925
负债和股东权益总计	600952	717168	644108	721833	807208	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(2800)	(4928)	(1438)	(1304)	(2741)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	33362	(642)	(54789)	16771	16276
每股收益	12.58	10.03	11.31	12.98	14.80	其它	(12252)	33772	(1872)	7338	6658
每股红利	3.17	5.01	5.66	6.49	7.40	经营活动现金流	61209	92826	16500	106445	113963
每股净资产	72.43	49.98	57.02	65.18	74.43	资本开支	(48215)	(33625)	(19476)	(8660)	(4800)
ROIC	15%	13%	18%	37%	54%	其它投资现金流	(15925)	4437	25443	(2987)	(3164)
ROE	25%	24%	23%	23%	23%	投资活动现金流	(64140)	(29188)	5967	(11647)	(7964)
毛利率	20%	23%	26%	26%	26%	权益性融资	50765	(7753)	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	13%	13%	13%	负债净变化	28702	25290	(22190)	0	0
EBITDA Margin	13%	17%	19%	19%	18%	支付股利、利息	0	(7748)	(22061)	(24884)	(28545)
收入增长	152%	22%	-3%	17%	15%	其它融资现金流	(11602)	881	(22190)	0	0
净利润增长率	93%	44%	13%	15%	14%	融资活动现金流	82266	14716	(42812)	(23581)	(25804)
资产负债率	71%	69%	61%	60%	59%	现金净变动	79335	78355	(20345)	71217	80195
息率	1.7%	2.6%	3.0%	3.4%	3.9%	货币资金的期初余额	89072	191043	264307	243961	315178
P/E	15.1	18.9	16.7	14.6	12.8	货币资金的期末余额	191043	264307	243961	315178	395373
P/B	2.6	3.8	3.3	2.9	2.5	企业自由现金流	26582	26521	(6233)	84886	97232
EV/EBITDA	20.0	19.9	16.3	14.8	13.7	权益自由现金流	54515	56025	(27186)	86000	99575

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±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±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