

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	189.35
总股本/流通股本(亿股)	43.99 / 38.95
总市值/流通市值(亿元)	8,329 / 7,375
52周内最高/最低价	247.14 / 140.75
资产负债率(%)	69.3%
市盈率	16.06
第一大股东	厦门瑞庭投资有限公司

研究所

分析师: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340523050002  
Email: yujiapan@cnpsec.com

宁德时代(300750)

半年报符合预期，新产品+海外项目持续发力

● 投资要点

事件：宁德时代发布 2024 年半年报。

上半年归母净利润约 229 亿元，符合预期。2024 年上半年，公司实现营收 1667.67 亿元，同比-11.88%；实现归母净利润 228.65 亿元，同比+10.37%；实现扣非归母净利润 200.54 亿元，同比+14.25%。单看二季度情况，24Q2，公司实现营收 869.96 亿元，同比-13.18%，环比+9.06%；实现归母净利润 123.55 亿元，同比+13.40%，环比+17.56%；实现扣非归母净利润 108.07 亿元，同比+10.80%，环比+16.86%。业绩符合预期。

电池产品销量同比增长 20%，单位毛利保持稳定。24H1，公司动力和储能电池销量约 205Gwh，同比增长约 20%；其中 24Q1/24Q2 销量分别约 95Gwh/110Gwh，二季度销量环比增长约 15%。随着上游原材料的降价，公司电池产品均价也有所回落。我们测算 24H1 公司动力和储能产品均价（不含税）约为 0.69 元/wh，同比降低约 0.29 元/wh，因此虽然公司销量同比正增长但是营收同比有所下降。不过从盈利能力来看，公司保持了稳健的盈利能力，动力和储能电池产品的单位毛利约 0.19 元/wh。毛利率方面，随着产品均价的下降和毛利的稳定，毛利率持续提升，24H1 公司动力电池毛利率 26.90%，同比增长 6.55pcts，储能电池毛利率 28.87%，同比增长 7.55pcts。

海外项目重点推进，新产品大规模放量。公司现有产能 323Gwh，在建产能 153Gwh，其中重点推进海外项目建设。德国工厂 2023 年爬坡，预计 2024 年盈亏平衡。公司在全球动力电池份额稳步提升，2024 年 1-5 月全球动力电池份额 37.5%，同比提升 2.3pcts。神行电池和麒麟电池新产品开始大规模放量，有望在全年的动力电池出货中占 30-40%的比例。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 3734.46/4544.93/5080.04 亿元，同比增长 -6.85%/21.70%/11.77%；预计归母净利润 506.45/633.13/717.47 亿元，同比增长 14.78%/25.01%/13.32%；对应 PE 分别为 16.45/13.16/11.61 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；国内外政策变化风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；和客户合作进度不及预期风险；技术变革风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	400917	373446	454493	508004
增长率 (%)	22.01	-6.85	21.70	11.77
EBITDA (百万元)	73828.90	95579.69	120382.51	137802.17
归属母公司净利润 (百万元)	44121.25	50644.52	63312.56	71746.77
增长率 (%)	43.58	14.78	25.01	13.32
EPS (元/股)	10.03	11.51	14.39	16.31
市盈率 (P/E)	18.88	16.45	13.16	11.61
市净率 (P/B)	4.21	3.74	2.91	2.33
EV/EBITDA	7.84	7.29	5.35	4.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	400917	373446	454493	508004	营业收入	22.0%	-6.9%	21.7%	11.8%
营业成本	309070	274132	332399	370759	营业利润	45.9%	16.8%	23.5%	11.0%
税金及附加	1696	1345	1520	1693	归属于母公司净利润	43.6%	14.8%	25.0%	13.3%
销售费用	17954	16058	19089	21336	<b>获利能力</b>				
管理费用	8462	8216	9544	11176	毛利率	22.9%	26.6%	26.9%	27.0%
研发费用	18356	17552	20907	21844	净利率	11.0%	13.6%	13.9%	14.1%
财务费用	-4928	-913	231	82	ROE	22.3%	22.7%	22.1%	20.1%
资产减值损失	-5854	-96	-108	-126	ROIC	12.9%	12.9%	12.5%	11.1%
<b>营业利润</b>	<b>53718</b>	<b>62743</b>	<b>77475</b>	<b>86029</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	504	213	297	365	资产负债率	69.3%	67.5%	66.5%	64.5%
营业外支出	308	187	187	189	流动比率	1.57	1.81	1.99	2.30
<b>利润总额</b>	<b>53914</b>	<b>62769</b>	<b>77585</b>	<b>86205</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	7153	7721	8767	8219	应收账款周转率	6.57	6.43	8.06	7.89
<b>净利润</b>	<b>46761</b>	<b>55048</b>	<b>68818</b>	<b>77986</b>	存货周转率	6.57	8.34	9.35	8.85
归母净利润	44121	50645	63313	71747	总资产周转率	0.61	0.50	0.53	0.49
<b>每股收益(元)</b>	<b>10.03</b>	<b>11.51</b>	<b>14.39</b>	<b>16.31</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	10.03	11.51	14.39	16.31
货币资金	264307	308062	423346	537926	每股净资产	44.95	50.62	65.01	81.32
交易性金融资产	8	208	526	1947	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	65772	55206	64004	71973	PE	18.88	16.45	13.16	11.61
预付款项	6963	15689	19939	21929	PB	4.21	3.74	2.91	2.33
存货	45434	44166	53034	61793	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>449788</b>	<b>463854</b>	<b>616066</b>	<b>763285</b>	净利润	46761	55048	68818	77986
固定资产	115388	124581	129586	126861	折旧和摊销	22646	33724	42567	51516
在建工程	25012	27587	29324	30691	营运资本变动	25784	-3430	13973	-10539
无形资产	15676	18896	22520	26248	其他	-2365	-430	5696	9131
<b>非流动资产合计</b>	<b>267380</b>	<b>303839</b>	<b>332389</b>	<b>353424</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>92826</b>	<b>84912</b>	<b>131054</b>	<b>128094</b>
<b>资产总计</b>	<b>717168</b>	<b>767694</b>	<b>948455</b>	<b>1116709</b>	资本开支	-33612	-49346	-53524	-54387
短期借款	15181	18257	21523	24564	其他	4424	-15868	-16293	-18749
应付票据及应付账款	194554	164612	199812	212298	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-29188</b>	<b>-65215</b>	<b>-69816</b>	<b>-73136</b>
其他流动负债	77266	73323	88087	95583	股权融资	3324	187	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>287001</b>	<b>256191</b>	<b>309422</b>	<b>332444</b>	债务融资	22800	46916	61979	70287
其他	210284	262261	320973	388219	其他	-11408	-21291	-7932	-10665
<b>非流动负债合计</b>	<b>210284</b>	<b>262261</b>	<b>320973</b>	<b>388219</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>14716</b>	<b>25812</b>	<b>54046</b>	<b>59621</b>
<b>负债合计</b>	<b>497285</b>	<b>518452</b>	<b>630395</b>	<b>720664</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>80536</b>	<b>43756</b>	<b>115284</b>	<b>114579</b>
股本	4399	4399	4399	4399					
资本公积金	87907	88644	88644	88644					
未分配利润	103245	122478	176294	237278					
少数股东权益	22175	26579	32084	38323					
其他	2157	7142	16639	27401					
<b>所有者权益合计</b>	<b>219883</b>	<b>249242</b>	<b>318060</b>	<b>396045</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>717168</b>	<b>767694</b>	<b>948455</b>	<b>1116709</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048