



买入 (维持)

所属行业: 电力设备/电池
当前价格(元): 189.35

宁德时代半年报点评: 电池龙头强者恒强, 市占率持续提升

投资要点

证券分析师

彭广春

资格编号: S0120522070001

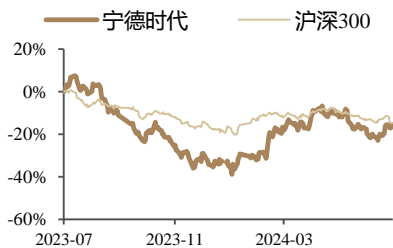
邮箱: penggc@tebon.com.cn

赵皓

资格编号: S0120524030004

邮箱: zhaohao3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.35	-5.33	-2.26
相对涨幅(%)	3.65	0.90	2.62

资料来源: 聚源数据, 德邦研究所

相关研究

1. 《宁德时代(300750.SZ): 锂电龙头护城河稳固, 储能第二增长极+新技术驱动》, 2024.1.9

- 事件:** 公司发布 2024 年半年度报告。24H1 公司实现营 1667.67 亿元, 同比-11.88%; 实现归母净利 228.65 亿元, 同比+10.37%。其中, 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 123.55 亿元, 同比+13.40%, 环比+17.56%; 实现扣非净利 108.07 亿元, 同比+10.80%, 环比+16.86%; 毛利率 27%, 同比+5pcts, 环比+0.2pcts。

- 全球、国内市场份额稳步提升:** 公司动力电池全球和国内市场份额稳步提升。全球市场方面, 根据 SNE 数据, 2024 年 1-5 月公司全球动力电池份额 37.5%, 同比+2.3pcts。国内市场方面, 根据动力电池联盟数据, 2024 年 1-6 月公司国内动力电池份额 46.4%, 同比+3pcts; 其中, 公司国内三元动力电池份额 68.0%、同比+6.4pcts, 磷酸铁锂动力电池份额 37.2%、同比+2.1pcts, 均位列第一。

- 动力、储能新品双向发展, 新品持续迭代:** 乘用车领域, 去年发布神行 4C 超充电池基础上新发布神行 Plus 电池, 可实现系统能量密度超 200Wh/kg, 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。推出的新一代麒麟高功率电池放电功率超 1,300KW, 可助力新能源车实现零百加速 2 秒以内。商用车领域, 公司推出的天行 L-超充版为全球首款 4C 超充轻型商用车动力电池, 可实现 4C 超充和 8 年 80 万公里超长里程。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, 较上一代产品单位面积能量密度提升 30%, 占地面积降低 20%, 可进一步提升储能项目收益率。

- 经营稳健, 24H2 排产饱满:** 出货量方面, 公司 24H1 整体销量超过 200GWh, 其中二季度动力和储能电池整体销量近 110GWh, 其中储能电池占比超过 20%。根据公司公开投关记录公告, 神行和麒麟电池今年开始大规模放量, 全年来看, 神行和麒麟电池在公司动力电池出货中占比 30-40%, 未来上述两款电池的出货比重会持续提升。排产方面, 公司 24H2 排产和订单饱满, 产能利用率预计进一步提升。

- 投资建议:** 考虑到公司作为行业龙头, 供应链整合能力优秀, 新品迭代加速, 我们调整公司 24-26 年营业收入预测分别至 4176/4849/5404 亿元, 归母净利润预测分别至 509/596/705 亿元, 对应 PE 分别为 16x/14x/12x, 维持“买入”评级。

- 风险提示:** 市场竞争加剧、原材料价格波动、汇率波动、产能释放不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	4,398.81
流通 A 股(百万股):	3,894.85
52 周内股价区间(元):	137.38-241.23
总市值(百万元):	832,914.15
总资产(百万元):	715,251.89
每股净资产(元):	44.61

资料来源: 公司公告 (截至 20240728)

主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	417,600	484,907	540,371
(+/-)YOY(%)	152.1%	22.0%	4.2%	16.1%	11.4%
净利润(百万元)	30,729	44,121	50,876	59,648	70,484
(+/-)YOY(%)	92.9%	43.6%	15.3%	17.2%	18.2%
全面摊薄 EPS(元)	6.99	10.03	11.57	13.56	16.02
毛利率(%)	20.3%	22.9%	25.6%	25.3%	25.6%
净资产收益率(%)	18.7%	22.3%	22.8%	21.1%	20.0%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润, (截至 20240728)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	11.79	11.57	13.56	16.02
每股净资产	44.94	50.67	64.23	80.26
每股经营现金流	21.10	22.85	29.36	33.75
每股股利	8.05	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	13.85	16.37	13.96	11.82
P/B	3.63	3.74	2.95	2.36
P/S	2.08	1.99	1.72	1.54
EV/EBITDA	7.84	7.13	5.52	4.14
股息率%	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.9%	25.6%	25.3%	25.6%
净利润率	11.7%	13.0%	13.1%	13.9%
净资产收益率	22.3%	22.8%	21.1%	20.0%
资产回报率	6.2%	6.5%	6.8%	7.1%
投资回报率	12.9%	14.4%	14.4%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.0%	4.2%	16.1%	11.4%
EBIT 增长率	63.0%	19.8%	17.4%	18.2%
净利润增长率	43.6%	15.3%	17.2%	18.2%
偿债能力指标				
资产负债率	69.3%	68.1%	64.7%	61.2%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.9	0.8	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	54.8	57.1	54.5	55.3
存货周转天数	71.1	58.9	56.0	53.4
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	3.9	3.3	3.5	3.8

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	44,121	50,876	59,648	70,484
少数股东损益	2,640	3,247	3,728	4,436
非现金支出	28,754	44,041	53,377	62,067
非经营收益	-8,472	-2,698	580	197
营运资金变动	25,784	5,051	11,826	11,267
经营活动现金流	92,826	100,517	129,159	148,452
资产	-33,612	-58,833	-55,925	-56,894
投资	1,683	-23,837	-26,702	-25,747
其他	2,741	2,586	3,825	4,256
投资活动现金流	-29,188	-80,084	-78,802	-78,385
债权募资	22,800	1,521	1,105	1,161
股权募资	3,324	187	0	0
其他	-11,408	-19,949	-4,405	-4,453
融资活动现金流	14,716	-18,242	-3,300	-3,292
现金净流量	80,536	436	47,058	66,775

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 7 月 26 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	417,600	484,907	540,371
营业成本	309,070	310,816	362,465	401,917
毛利率%	22.9%	25.6%	25.3%	25.6%
营业税金及附加	1,696	1,562	1,746	1,837
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
营业费用	17,954	17,170	20,530	22,658
营业费用率%	4.5%	4.1%	4.2%	4.2%
管理费用	8,462	8,832	10,249	11,424
管理费用率%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	18,356	18,792	20,851	22,696
研发费用率%	4.6%	4.5%	4.3%	4.2%
EBIT	51,183	61,342	72,018	85,136
财务费用	-4,928	0	0	0
财务费用率%	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-5,854	-7,504	-7,465	-6,312
投资收益	3,189	3,280	3,825	4,256
营业利润	53,718	61,342	72,018	85,136
营业外收支	196	0	0	0
利润总额	53,914	61,342	72,018	85,136
EBITDA	73,829	97,379	117,631	140,692
所得税	7,153	7,219	8,642	10,216
有效所得税率%	13.3%	11.8%	12.0%	12.0%
少数股东损益	2,640	3,247	3,728	4,436
归属母公司所有者净利润	44,121	50,876	59,648	70,484

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	264,743	311,801	378,575
应收账款及应收票据	65,772	71,222	81,239	90,884
存货	45,434	56,273	56,509	62,751
其它流动资产	74,275	72,184	84,334	92,259
流动资产合计	449,788	464,422	533,882	624,470
长期股权投资	50,028	73,865	100,567	126,314
固定资产	115,388	135,401	142,880	139,766
在建工程	25,012	19,210	12,968	8,507
无形资产	15,676	21,453	27,350	33,207
非流动资产合计	267,380	315,027	348,576	372,350
资产总计	717,168	779,449	882,458	996,820
短期借款	15,181	16,456	17,560	18,722
应付票据及应付账款	194,554	217,718	245,319	275,190
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	77,266	78,292	89,219	97,628
流动负债合计	287,001	312,466	352,099	391,540
长期借款	83,449	83,449	83,449	83,449
其它长期负债	126,835	135,218	135,218	135,218
非流动负债合计	210,284	218,667	218,667	218,667
负债总计	497,285	531,132	570,766	610,207
实收资本	4,399	4,399	4,399	4,399
普通股股东权益	197,708	222,894	282,543	353,027
少数股东权益	22,175	25,422	29,150	33,586
负债和所有者权益合计	717,168	779,449	882,458	996,820

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。