

宁德时代 (300750.SZ)

公司盈利能力保持较高水准，海外前瞻性布局发力在即

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	328,594	400,917	409,777	485,914	567,402
增长率 yoy (%)	152.1	22.0	2.2	18.6	16.8
归母净利润 (百万元)	30,729	44,121	49,312	56,305	66,441
增长率 yoy (%)	92.9	43.6	11.8	14.2	18.0
ROE (%)	18.9	21.3	20.3	19.1	18.6
EPS 最新摊薄 (元)	6.99	10.04	11.22	12.81	15.11
P/E (倍)	32.7	22.8	20.4	17.8	15.1
P/B (倍)	6.1	5.1	4.2	3.5	2.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

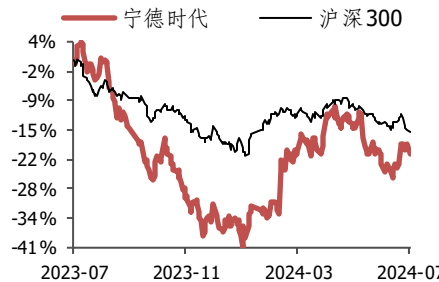
事件：7月26日，公司发布2024年半年度报告，上半年营业收入1667.67亿元，同比下降11.88%，归母净利润228.65亿元，同比增长10.37%，扣非归母净利润200.54亿元，同比增长14.25%。其中，二季度实现营业收入869.96亿元，同比减少13.18%，归母净利润123.55亿元，同比上升13.40%，扣非归母净利润108.07亿元，同比上升10.80%。

H1 增利不增收，盈利能力受益于原材料降价及产品结构优化表现亮眼。公司2024H1营业收入1667.67亿元，同比下降11.88%。其中动力电池系统业务及电池矿产资源业务分别实现营业收入1126.49亿元及26.29亿元，同比减少19.20%及7.84%，储能电系统业务及电池材料及回收业务分别实现营业收入288.25亿元及143.33亿元，同比增长3%及13.02%。动力及储能电池系统业务营收占总营收的84.83%，单位价格约为0.71元/Wh，较去年同期约降28.17%（销量取最近的整百GWh数），因此营收下降主要系上游原材料降价，电池价格走低导致。2024H1毛利率为26.53%，因原材料降价导致营业成本下降及毛利率较高的储能电池系统业务占比增加（2024H1营收占比17.28%，2023H1占比14.79%），较去年同期增长4.90pct。公司2024上半年实现归母净利润228.65亿元，同比增长10.37%，扣非归母净利润200.54亿元，同比增长14.25%。分季度看，公司2024Q2实现营业收入869.96亿元，同比减少13.18%，毛利率为26.64%，同比上升4.68pct，归母净利润123.55亿元，同比上升13.40%，扣非归母净利润108.07亿元，同比上升10.80%。

图表1：99.5%电池级碳酸锂平均价2023.6-2024.7

增持（维持评级）	
股票信息	
行业	电力设备及新能源
2024年7月29日收盘价（元）	184.53
总市值（百万元）	811,711.90
流通市值（百万元）	718,717.50
总股本（百万股）	4,398.81
流通股本（百万股）	3,894.85
近3月日均成交额（百万元）	3,516.06

股价走势



作者

分析师 梅芸

执业证书编号：S1070522100001

邮箱：meiyun@cgws.com

相关研究

- 《锂电技术持续创新迭代 海外市场助力公司 2023 净利润表现优异——宁德时代公司动态点评》
2024-04-09

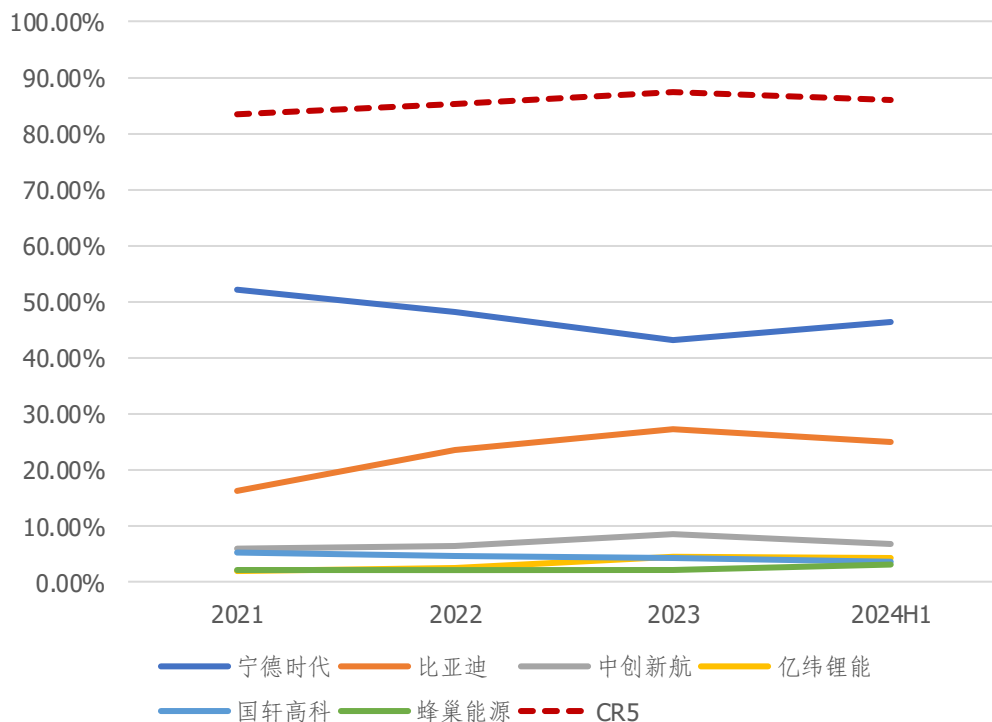
平均价:电池级碳酸锂:99.5%



资料来源: 同花顺 iFinD, 长城证券产业金融研究院

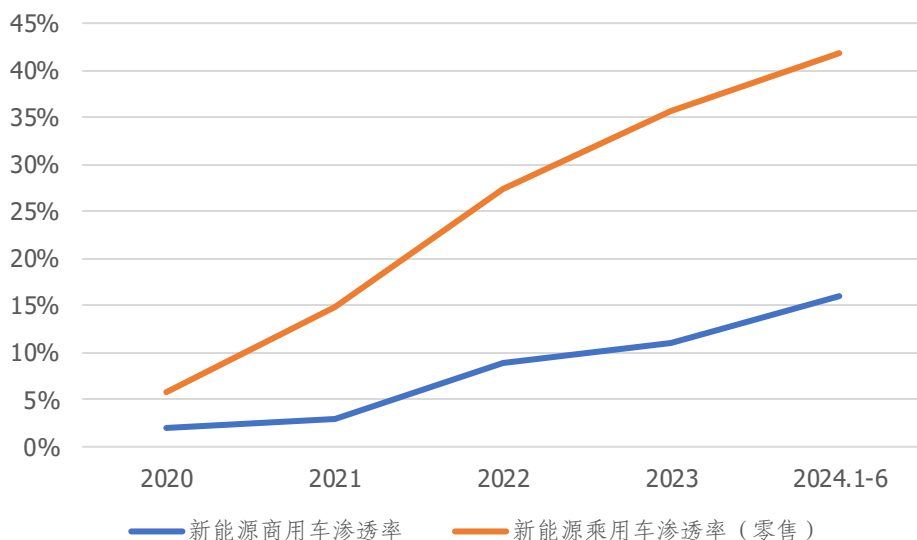
国内动力电池竞争呈头部集中格局，产品实力及新兴市场双管齐下确保未来潜力。动力电池领域，CR5自2021年起保持在80%以上，头部集中格局明显。宁德时代2024H1仍保持领先优势，凭46.38%的市占率位列第一，比第二名比亚迪高出21.28pct。为使行业领先地位持续，宁德时代近年产品转向差异化路线，推出4C超充神行Plus电池，以超充+超高续航为卖点区别于行业，同时官宣固态电池将于2027年实现小批量生产，进一步追赶动力电池技术热点。在传统新能源乘用车市场之外，宁德时代瞄准商用车市场推出“宁德时代天行”，超充版、续航版聚焦商用车补能、续航痛点，2024年1-6月新能源商用车市场渗透率仅为16%，且继续呈良好增长态势，较竞争激烈的乘用车市场有着更多的增长空间，有助于宁德时代未来市占率进一步提升。

图表 2: 2021-2024H1 国内动力电池市场竞争格局



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟月度数据, 长城证券产业金融研究院

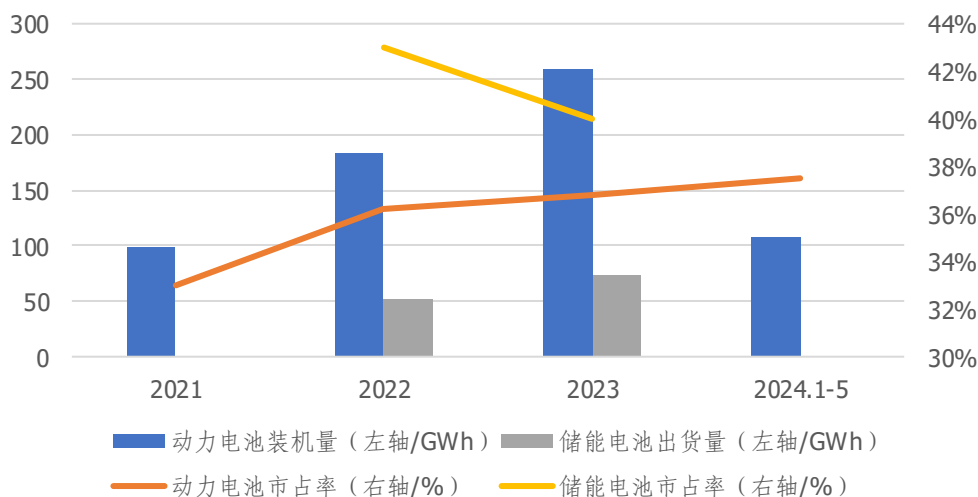
图表 3: 2020-2024H1 新能源商用车及乘用车（零售）渗透率比较



资料来源：崔东树公众号，长城证券产业金融研究院

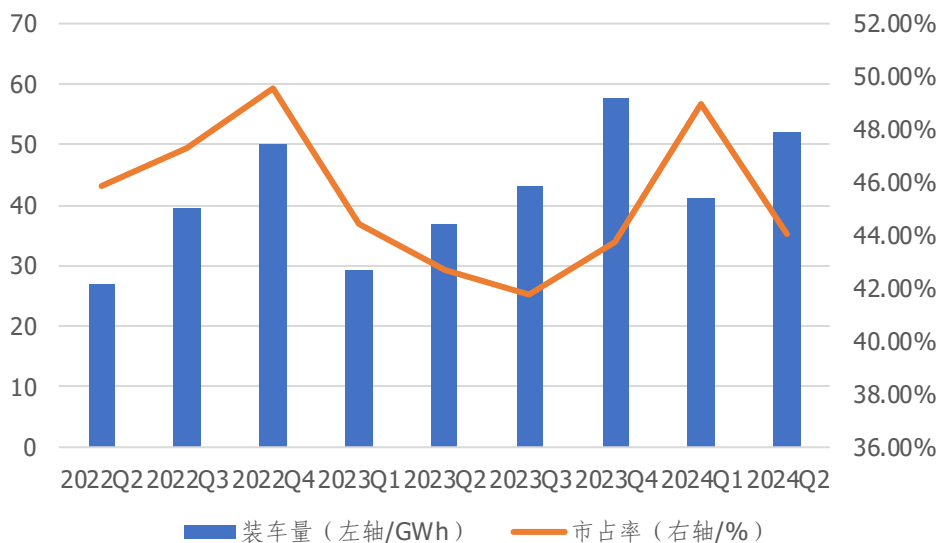
行业地位稳固，欧洲市场未来可期。据 SNE Research 数据，宁德时代 2021-2023 年全球动力电池装机量市占率持续第一，2024 年 1-5 月已实现装机量 107GWh，市占率 37.5%仍居榜首；储能电池出货量 2022-2023 年均以 40%以上的市占率占据全球市场最大份额，据公司半年报援引数据，2024H1 储能电池出货量市场份额继续保持全球第一。其中，宁德时代国内市场 2022Q2-2024Q2 动力电池装车量市占率一直在 40%-50%间徘徊，排名稳居第一。据宁德时代业绩会透露，公司 2024H1 欧洲市场排名保持第一，德国工厂处于产能爬坡期，已获得大众汽车集团模组测试实验室及电芯测试实验室双认证，匈牙利工厂已完成部分厂房封顶及设备调试，相关建设工作有序推进中，预计成本相对德国工厂有优势，可见公司在欧洲市场着重部署并有序推进。因欧洲 2035 年禁售燃油车的目标未变，电动化趋势明确，随着欧洲车企新一代电动车型放量、产品竞争力提升、高性价比的磷酸铁锂电池推动、基础设施的逐步完善，预计中长期欧洲市场前景广阔。

图表 4: 宁德时代 2021-2024.5 全球动力及储能电池装机量



资料来源: SNE Research, 长城证券产业金融研究院

图表 5: 宁德时代 2022Q2-2024Q2 国内动力电池装机量



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟月度数据, 长城证券产业金融研究院

乘商动储齐开花, 持续强化产品差异化优势。乘用车领域, 公司发布神行 Plus 电池, 可实现系统能量密度超 200Wh/kg, 是全球首个兼备 1000km 续航以及 4C 超充特性的磷酸铁锂电池; 新一代麒麟高功率电池可助力新能源车实现零百加速 2 秒以内。差异化产品神行和麒麟电池于今年开始大规模放量, 预计全年占公司动力电池出货量的三到四成, 未来出货比重将持续提升。商用车领域, 天行 L-超充版为全球首款 4C 超充轻型商用车动力电池。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, 较上一代产品单位面积能量密度提升度提升 30%, 占地面积降低 20%。

投资建议: 公司盈利能力持续保持高水准, 行业龙头地位稳固, 境内加强产品力铸造差异化壁垒, 海外顺应电动化趋势精准部署欧洲市场, 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 493.1 亿元、563.1 亿元、664.4 亿元, 对应 PE 分别为 20 倍、18 倍、15 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险、新产品和新技术开发风险、原材料价格波动及供应风险、地缘政治风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	387735	449788	493719	545153	664662
现金	191043	264307	270148	320341	374062
应收票据及应收账款	61493	65772	55930	73903	90232
其他应收款	8678	3439	8946	5740	11409
预付账款	15843	6963	16347	11294	20983
存货	76669	45434	78524	69924	104069
其他流动资产	34008	63874	63824	63952	63907
非流动资产	213217	267380	295354	350861	404166
长期股权投资	17595	50028	84193	118793	153791
固定资产	89071	115388	109068	122811	134195
无形资产	9540	15676	17942	20484	23508
其他非流动资产	97011	86289	84151	88772	92672
资产总计	600952	717168	789072	896014	1068828
流动负债	295761	287001	337382	400380	523231
短期借款	14415	15181	61004	16559	205916
应付票据及应付账款	220764	194554	184624	286666	216525
其他流动负债	60582	77266	91754	97155	100789
非流动负债	128282	210284	186888	174730	159101
长期借款	78277	102686	79291	67132	51504
其他非流动负债	50005	107598	107598	107598	107598
负债合计	424043	497285	524271	575111	682333
少数股东权益	12428	22175	26628	31672	37118
股本	2443	4399	4399	4399	4399
资本公积	88904	87907	87907	87907	87907
留存收益	64457	105437	152469	205750	265819
归属母公司股东权益	164481	197708	238173	289232	349378
负债和股东权益	600952	717168	789072	896014	1068828

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	61209	92826	19422	179322	-41904
净利润	33457	46761	53765	61349	71887
折旧摊销	13091	22528	16853	19695	24127
财务费用	-2800	-4928	-2252	-3516	-1282
投资损失	-2515	-3189	-1705	-2160	-2392
营运资金变动	16843	25875	-48385	102723	-135215
其他经营现金流	3132	5779	1147	1232	972
投资活动现金流	-64140	-29188	-42943	-72889	-74842
资本支出	48215	33625	10660	40603	42434
长期投资	-11457	2001	-34166	-34600	-34998
其他投资现金流	-4468	2436	1883	2314	2590
筹资活动现金流	82266	14716	-16461	-11795	-18890
短期借款	2292	766	45823	-44445	189357
长期借款	40303	24409	-23395	-12158	-15629
普通股增加	112	1957	0	0	0
资本公积增加	45741	-997	0	0	0
其他筹资现金流	-6181	-11417	-38889	44809	-192619
现金净增加额	82124	80536	-39982	94639	-135636

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	328594	400917	409777	485914	567402
营业成本	262050	309070	313766	375757	440417
营业税金及附加	907	1696	1699	1806	2107
销售费用	11099	17954	15449	19048	17987
管理费用	6979	8462	8318	9815	11405
研发费用	15510	18356	16022	18805	21505
财务费用	-2800	-4928	-2252	-3516	-1282
资产和信用减值损失	-3973	-6108	-1325	-1385	-1170
其他收益	3037	6267	3029	3502	3959
公允价值变动收益	400	46	183	157	197
投资净收益	2515	3189	1705	2160	2392
资产处置收益	-5	17	-5	-4	1
营业利润	36822	53718	60361	68628	80642
营业外收入	159	504	389	427	414
营业外支出	309	308	202	234	263
利润总额	36673	53914	60548	68821	80793
所得税	3216	7153	6783	7472	8907
净利润	33457	46761	53765	61349	71887
少数股东损益	2728	2640	4453	5043	5446
归属母公司净利润	30729	44121	49312	56305	66441
EBITDA	47909	71567	74823	84554	103331
EPS (元/股)	6.99	10.04	11.22	12.81	15.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	152.1	22.0	2.2	18.6	16.8
营业利润 (%)	85.7	45.9	12.4	13.7	17.5
归属母公司净利润 (%)	92.9	43.6	11.8	14.2	18.0
获利能力					
毛利率 (%)	20.3	22.9	23.4	22.7	22.4
净利率 (%)	10.2	11.7	13.1	12.6	12.7
ROE (%)	18.9	21.3	20.3	19.1	18.6
ROIC (%)	10.9	11.3	11.4	12.9	10.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.6	69.3	66.4	64.2	63.8
净负债比率 (%)	-35.7	-38.7	-20.8	-49.8	-9.8
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.0	1.4	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.0	6.6	7.0	7.8	7.2
应付账款周转率	3.7	2.9	3.3	2.9	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.99	10.04	11.22	12.81	15.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	13.92	21.11	4.42	40.79	-9.53
每股净资产 (最新摊薄)	37.41	44.97	54.18	65.79	79.47
估值比率					
P/E	32.7	22.8	20.4	17.8	15.1
P/B	6.1	5.1	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	19.9	13.2	13.1	10.4	9.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686