

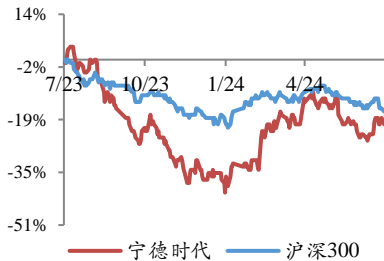
Q2 业绩超预期，行业地位稳固竞争力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-29

收盘价(元)	184.53
近12个月最高/最低(元)	251.33/140.40
总股本(百万股)	4,399
流通股本(百万股)	3,895
流通股比例(%)	88.54
总市值(亿元)	8,117
流通市值(亿元)	7,187

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1. 华安证券电新_公司点评_宁德时代年报点评：Q4 盈利超预期，行业地位稳固深化海外合作》2024-1-31
2. 《华安证券电新_公司点评_宁德时代中报点评_盈利能力稳定，新技术持续推进深化海外合作》2023-7-26
3. 《华安证券电新_公司点评_宁德时代三季报点评_业绩符合预期，创新产品推出深化海外合作》2023-10-20

主要观点：

● 业绩

公司发布2024年半年报，24H1公司实现营业收入1668亿元，同比-11.9%，实现归母净利润229亿元，同比+10.4%，实现扣非归母净利润201亿元，同比+14.2%。分季度来看，24Q2公司实现营业收入870亿元，同比-13.2%，环比+9.1%，实现归母净利润123.6亿元，同比+13.4%，环比+17.6%，实现扣非归母净利润108.1亿元，同比+10.8%，环比+16.9%，盈利能力方面，24Q2公司业务毛利率达26.64%，同比+4.68pct，环比+0.22pct，净利率为15.73%，同比+4.36pct，环比+1.70pct。费用率方面，公司24Q2期间费用率为9.73%，同比0.80pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为4.16%、2.40%、4.89%、-1.72%，同比变动0.38%、-0.26%、-0.30%和0.97%。现金流方面，24Q2经营性净现金流达163.5亿元，期末货币资金及交易性金融资产合计达2723亿元。公司业绩超预期。

● 市占率持续提升，持续推进全球产能建设

根据SNE Research数据，2024年1-5月公司动力电池装机量全球市占率为37.5%，较去年同期提升2.3个百分点。国内方面，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%，位列第一。公司稳步推进电池产能建设以满足全球客户订单交付需求。公司德国工厂获得了大众汽车集团模组测试实验室及电芯测试实验室双认证，成为全球首家获得大众集团模组认证、欧洲首家获得大众集团电芯认证的电池制造商，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。

● 动储新产品加速落地，打造具有竞争力供应网络

动力方面，公司发布神行Plus电池，可实现系统能量密度超200Wh/kg；推出的新一代麒麟高功率电池放电功率超1300KW，可助力新能源车实现零百加速2秒以内。储能方面，公司发布了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%。此外，公司着重打造具有竞争力的供应网络，原料来源包括但不限于长协、投资、自制、回收。

● 投资建议：

公司作为行业龙头，预计产品出货量将稳步提升。我们上调24/25/26年公司归母净利为506/589/682亿元（原值458/553/#），对应P/E为16X/14X/12X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

动力电池行业需求不及预期，新技术发展不及预期，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	400917	370220	415197	462879
收入同比(%)	22.0%	-7.7%	12.1%	11.5%
归属母公司净利润	44121	50563	58925	68217
净利润同比(%)	43.6%	14.6%	16.5%	15.8%
毛利率(%)	22.9%	25.3%	25.4%	25.6%
ROE(%)	22.3%	20.4%	19.2%	18.2%
每股收益(元)	11.79	11.49	13.40	15.51
P/E	13.85	16.47	14.14	12.21
P/B	3.63	3.35	2.71	2.22
EV/EBITDA	7.84	7.52	6.38	4.68

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	449788	538582	677074	835446	营业收入	400917	370220	415197	462879
现金	264307	355247	470693	604411	营业成本	309070	276673	309540	344474
应收账款	64021	60858	68252	76090	营业税金及附加	1696	1851	2076	2314
其他应收款	3439	4057	4550	5073	销售费用	17954	16660	18684	20830
预付账款	6963	8300	9286	10334	管理费用	8462	8145	9134	10183
存货	45434	45481	50883	56626	财务费用	-4928	-8808	-11993	-16701
其他流动资产	65626	64639	73410	82913	资产减值损失	-5854	-1000	-2000	-3000
非流动资产	267380	258686	253167	242506	公允价值变动收益	46	0	0	0
长期投资	50028	49028	47028	44028	投资净收益	3189	3702	4152	4629
固定资产	115388	109027	106544	99560	营业利润	53718	63666	73383	84985
无形资产	15676	16176	16676	17176	营业外收入	504	500	500	500
其他非流动资产	86289	84455	82920	81743	营业外支出	308	300	300	300
资产总计	717168	797268	930241	1077953	利润总额	53914	63866	73583	85185
流动负债	287001	282318	315474	349654	所得税	7153	8303	8830	10222
短期借款	15181	10000	12000	13000	净利润	46761	55563	64753	74963
应付账款	117039	102291	114442	127357	少数股东损益	2640	5001	5828	6747
其他流动负债	154781	170028	189033	209296	归属母公司净利润	44121	50563	58925	68217
非流动负债	210284	239503	274567	313137	EBITDA	73829	83390	85911	97103
长期借款	83449	112669	147732	186302	EPS (元)	11.79	11.49	13.40	15.51
其他非流动负债	126835	126835	126835	126835					
负债合计	497285	521822	590041	662790					
少数股东权益	22175	27176	33004	39750					
股本	4399	4399	4399	4399					
资本公积	87907	87907	87907	87907					
留存收益	105402	155964	214890	283106					
归属母公司股东权益	197708	248270	307196	375412					
负债和股东权益	717168	797268	930241	1077953					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	92826	98923	110747	128277
净利润	44121	50563	58925	68217
折旧摊销	22646	36861	32983	37483
财务费用	3014	5330	6536	8084
投资损失	-3826	-3702	-4152	-4629
营运资金变动	25784	4145	8910	9668
其他经营现金流	19425	52144	57560	68003
投资活动现金流	-29188	-26691	-25829	-26045
资本支出	-33612	-31226	-31217	-31207
长期投资	1683	1733	2136	1377
其他投资现金流	2741	2802	3252	3786
筹资活动现金流	14716	18708	30527	31486
短期借款	766	-5181	2000	1000
长期借款	24350	29220	35063	38570
普通股增加	1957	0	0	0
资本公积增加	-997	0	0	0
其他筹资现金流	-11358	-5330	-6536	-8084
现金净增加额	80536	90941	115445	133718

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	22.0%	-7.7%	12.1%	11.5%
营业利润	45.9%	18.5%	15.3%	15.8%
归属于母公司净利	43.6%	14.6%	16.5%	15.8%
获利能力				
毛利率 (%)	22.9%	25.3%	25.4%	25.6%
净利率 (%)	11.0%	13.7%	14.2%	14.7%
ROE (%)	22.3%	20.4%	19.2%	18.2%
ROIC (%)	12.9%	9.5%	8.8%	8.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	69.3%	65.5%	63.4%	61.5%
净负债比率 (%)	226.2%	189.4%	173.4%	159.6%
流动比率	1.57	1.91	2.15	2.39
速动比率	1.38	1.72	1.95	2.20
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.46	0.45	0.43
应收账款周转率	6.26	6.08	6.08	6.08
应付账款周转率	2.64	2.70	2.70	2.70
每股指标 (元)				
每股收益	11.79	11.49	13.40	15.51
每股经营现金流薄)	21.10	22.49	25.18	29.16
每股净资产	44.94	56.44	69.84	85.34
估值比率				
P/E	13.85	16.47	14.14	12.21
P/B	3.63	3.35	2.71	2.22
EV/EBITDA	7.84	7.52	6.38	4.68

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券电力设备与新能源研究组:

张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

牛义杰: 华安证券电新行业分析师, 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 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。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。