

宁德时代（300750.SZ）-2024 年年报点评

盈利能力表现强劲，全球化布局加速推进

优于大市

核心观点

公司 2024 年实现归母净利润 507.45 亿元，同比+15%。公司 2024 年实现营收 3620.13 亿元，同比-10%；实现归母净利润 507.45 亿元，同比+15%；会计准则最新口径下毛利率为 24.44%、同比+5.25pct；净利率为 14.92%、同比+3.26pct。公司 2024Q4 实现营收 1029.68 亿元，同比-3%、环比+12%；实现归母净利润 147.44 亿元，同比+14%、环比+12%。

公司 2024Q4 出货量环比增长明显。我们估计公司 2024Q4 动储电池合计出货 144GWh 左右，环比+14%；其中储能电池出货约 20GWh，环比有所下滑，或受到海外订单货运和确收周期较长等影响。我们估计公司 2024Q4 动储电池单位扣非净利约 0.09 元/Wh，环比微降，或受到出口退税等因素扰动盈利能力。

公司动力电池领先地位稳固，盈利能力表现稳定。公司 2024 年动力电池销量为 381GWh、同比+19%，连续八年蝉联全球动力电池装机量首位。2024 年公司动力电池毛利率 23.94%、同比+5.81pct；单位毛利 0.16 元/Wh、同比基本稳定。公司动力电池产品持续迭代升级，推出麒麟电池、神行电池、骁遥电池、天行电池等产品满足乘用车与商用车不同场景客户需求。

公司储能电池盈利能力强劲，海外客户加速开拓。公司 2024 年储能电池销量 94GWh、同比+36%；连续 4 年位列全球第一。2024 年公司储能电池系统毛利率 26.84%、同比+8.19%；单位毛利 0.16 元/Wh、同比微增。公司海外客户持续取得新进展，2025 年以来，公司接连斩获阿联酋 RTC 19GWh 储能项目、Quinbrook 澳大利亚 3GW/24GWh 储能项目等大单，海外布局加速推进。

公司产能扩张加速，全球化布局生产基地。公司 2024H2 电池产量为 305GWh、估计产能利用率超 9 成；需求向好背景下公司加速产能扩张。截至 2024 年末，公司产能 676GWh、在建产能 219GWh，总规划产能（现有产能+在建产能）895GWh、较 2024H1 末增加 96GWh。公司加速全球化布局，德国产能持续爬坡，匈牙利工厂、西班牙工厂、印尼电池产业链项目正积极建设或筹建中。

风险提示：新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；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：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到国内电动车需求持续向好以及欧洲新能源车市场回暖对于公司电池销量的积极影响，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元（原预测 2025-2026 年为 624.95/726.12 亿元），同比+31%/+23%/+19%，EPS 为 15.03/18.50/21.99 元，动态 PE 为 17/14/12 倍。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	400,917	362,013	450,427	551,114	651,743
(+/-%)	22.0%	-9.7%	24.4%	22.4%	18.3%
净利润(百万元)	44121	50745	66202	81466	96820
(+/-%)	43.6%	15.0%	30.5%	23.1%	18.8%
每股收益(元)	10.03	11.52	15.03	18.50	21.99
EBIT Margin	11.3%	15.1%	16.0%	16.5%	16.9%
净资产收益率 (ROE)	23.6%	21.9%	23.8%	25.1%	25.5%
市盈率 (PE)	26.1	22.7	17.4	14.2	11.9
EV/EBITDA	24.7	21.5	17.3	15.0	13.3
市净率 (PB)	5.24	4.22	3.62	3.10	2.66

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

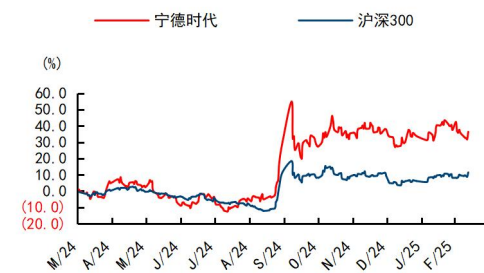
liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	262.00 元
总市值/流通市值	1153689/1022470 百万元
52 周最高价/最低价	301.50/166.80 元
近 3 个月日均成交额	6043.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

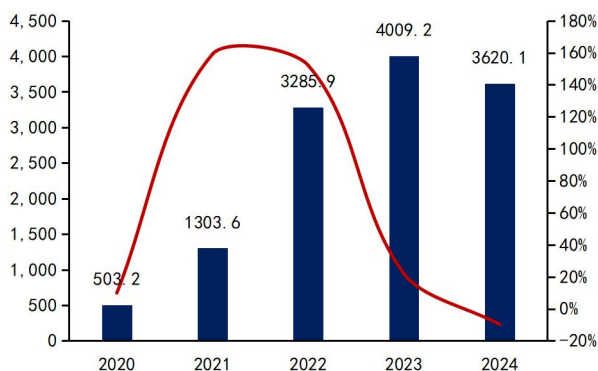
相关研究报告

- 《宁德时代（300750.SZ）-2024 年三季报点评-电池出货稳步增长，盈利能力环比显著提升》——2024-10-23
- 《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》——2024-07-29
- 《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

公司 2024 年实现营收 3620.13 亿元，同比-10%；实现归母净利润 507.45 亿元，同比+15%；实现扣非归母净利润 449.93 亿元，同比+12%；新会计准则口径下毛利率为 24.44%、同比+5.25pct；净利率为 14.92%、同比+3.26pct。

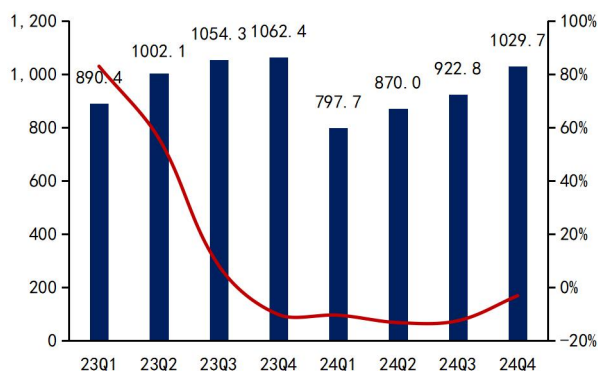
公司 2024Q4 实现营收 1029.68 亿元，同比-3%、环比+12%；实现归母净利润 147.44 亿元，同比+14%、环比+12%；实现扣非归母净利润 128.17 亿元，同比-2%、环比+6%。公司 2024Q4 表观毛利率为 15.04%，同比-10.62pct，环比-16.13pct；主要系受到年报追溯进行会计准则调整、售后综合服务费由销售费用调至营业成本。若按照旧会计准则规定，2024Q4 公司毛利率为 26.54%、同比+0.88pct、环比-4.63pct。公司 2024Q4 净利率为 14.83%，同比+1.43pct，环比-0.18pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



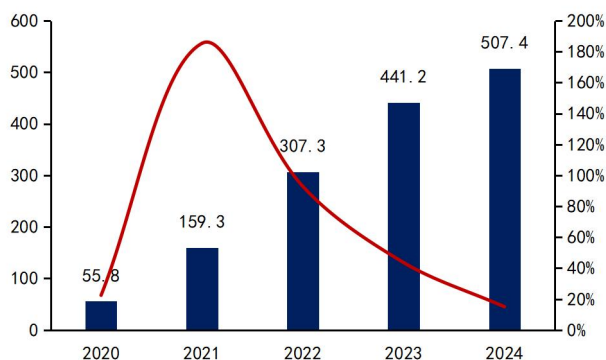
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



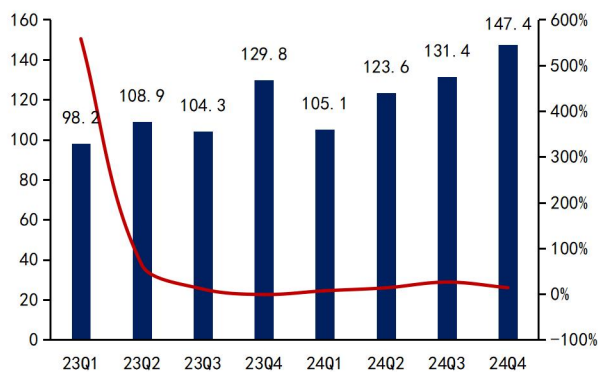
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

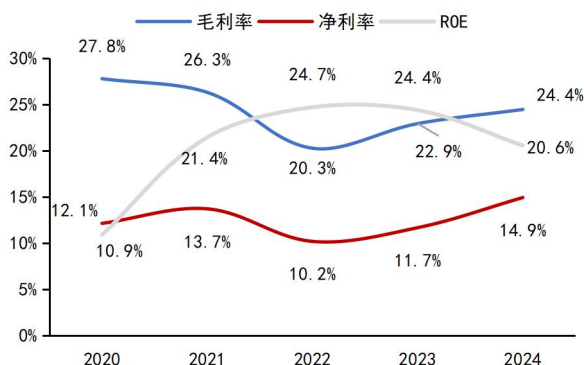
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

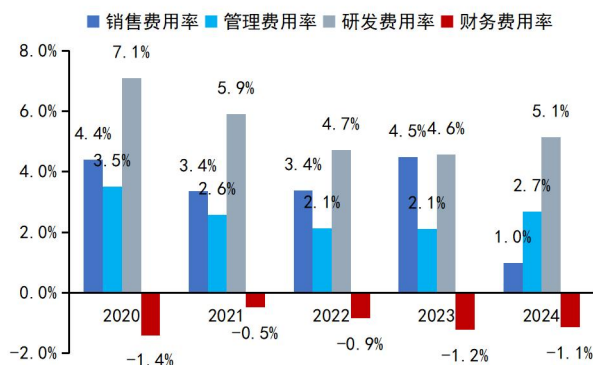
受会计准则调整影响，公司期间费用率同比显著降低。公司 2024 年期间费用率为 7.66%，同比-2.28pct；其中销售/管理/研发/财务费率分别为 0.98%/2.68%/5.14%/-1.14%，同比-3.50/+0.57/+0.56/+0.09pct。根据会计准则最新规定，2024 年公司售后综合服务费由销售费用调整至营业成本，致使期间费用率显著变化。

图5：公司毛利率、净利率、ROE 情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2024年毛利率数据采用会计准则最新口径

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；注：2024年期间费用率数据采用会计准则最新口径

公司2024年末固定资产为1125.89亿元，较2023年末减少27.99亿元。公司2024年末在建工程为297.55亿元，较2023年末增加47.43亿元。

公司2024年末存货为598.36亿元，较2023年末增加144.02亿元，其中原材料/库存商品/发出商品分别为98.00/108.47/238.13亿元。

公司2024年其他收益为99.68亿元，同比增加37.01亿元；2024Q4其他收益为32.37亿元。公司2024年投资收益为39.88亿元，同比增长7.99亿元，2024Q4投资收益为8.61亿元。

公司2024年计提信用减值损失8.73亿元，同比增加6.19亿元，其中2024Q4冲回0.19亿元。

公司2024年计提资产减值损失84.23亿元，同比增加25.69亿元，其中2024Q4计提17.72亿元。在碳酸锂价格持续下跌背景下，公司对宜春碳酸锂生产安排进行了调整，对已开发的锂盐项目以及在手的采矿探矿权价值进行重新评估后，计提较多资产减值损失。

2024Q4 出货量环比增长显著，出口退税等或小幅扰动盈利

我们估计公司2024Q4动力与储能电池合计出货量144GWh左右，环比增长14%左右；其中储能电池出货量为20GWh左右，环比有所下滑，或受到海外部分订单货运和确收周期较长等影响。我们估计公司2024Q4动储电池单位扣非净利约为0.09元/Wh，环比微降，或受到出口退税、海外订单确收较慢等因素扰动盈利能力。

动力电池领先地位稳固，新技术与国际化赋能持续发展

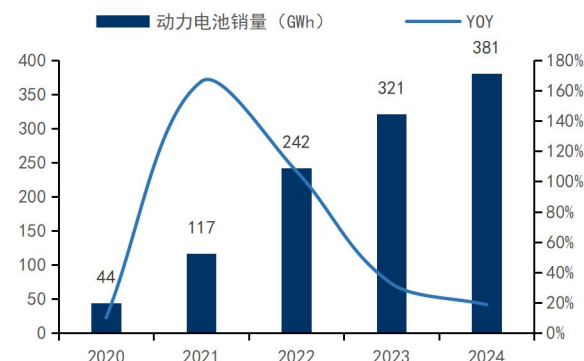
公司动力电池出货量持续增长、盈利能力表现强劲。公司2024年动力电池业务实现营收2530.4亿元，同比+11%；毛利率为23.94%、同比+5.81pct。公司2024年动力电池销量为381GWh、同比+19%；单位售价为0.66元/Wh、同比-0.22元/Wh，主要受到碳酸锂价格同比下降影响；单位毛利为0.16元/Wh、同比基本稳定。

图7：宁德时代动力电池业务营收及毛利率（亿元，%）



资料来源：宁德时代公告、国信证券经济研究所整理；注：2023-2024年毛利率数据采用会计准则最新口径

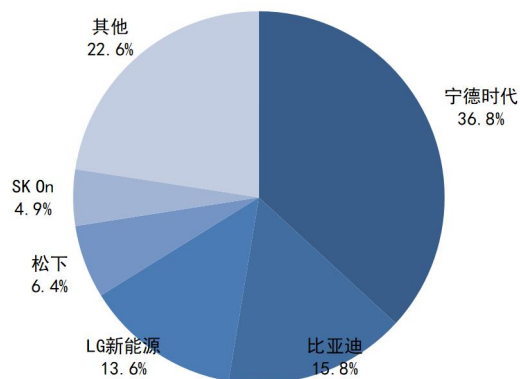
图8：宁德时代动力电池销量及增速（GWh，%）



资料来源：宁德时代公告、国信证券经济研究所整理

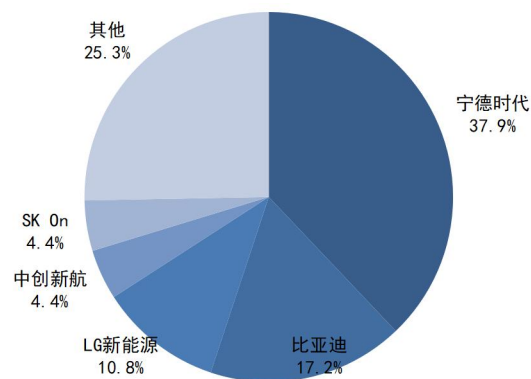
公司动力电池领先地位稳固。根据 SNE Research 数据，2024 年公司在全球动力电池市场份额为 37.9%，同比+1.1pct。根据动力电池产业创新联盟数据，2024 年公司在国内动力电池市场份额为 45.1%，同比+2.0pct。

图9：2023 年全球动力电池市场竞争格局



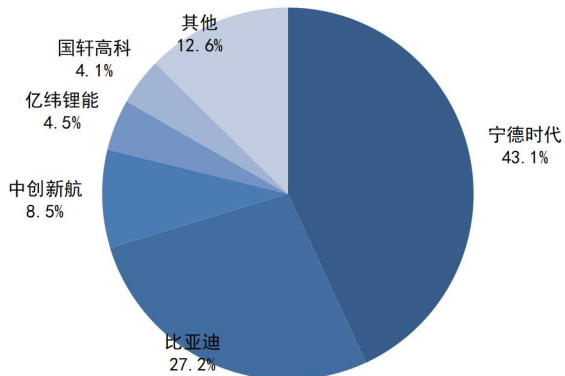
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

图10：2024 年全球动力电池市场竞争格局



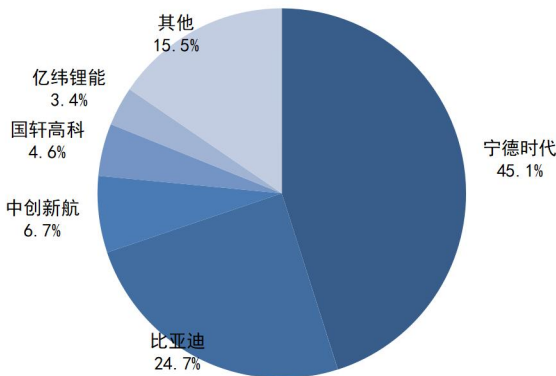
资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

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12：2024 年国内动力电池市场竞争格局

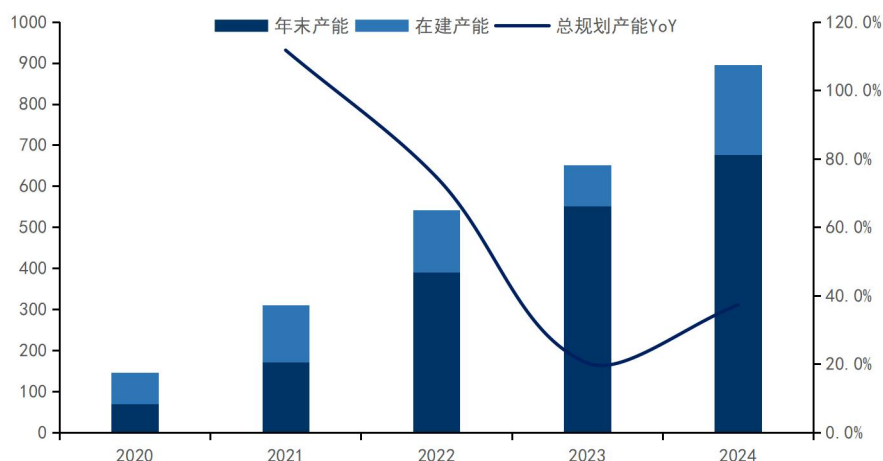


资料来源：动力电池产业创新联盟、国信证券经济研究所整理

公司产能扩张加速，全球化布局提升服务能力。公司 2024H2 电池产量为 305GWh、估计产能利用率超 9 成；在终端需求持续向好背景下，公司加速产能扩张节奏。截至 2024 年末，公司产能为 676GWh、在建产能 219GWh，总规划产能（现有产能+在建产能）为 895GWh、较 2024H1 末增加 96GWh。

公司加速全球化布局，德国产能持续爬坡提效，匈牙利工厂、西班牙合资工厂、印尼电池产业链项目正处于积极建设或筹建过程中。此外，根据公司联席董事长潘健透露，公司有望于 2025 年内敲定在欧洲的第四座电池工厂。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。

图 13: 宁德时代年末产能和在建产能情况（GWh）



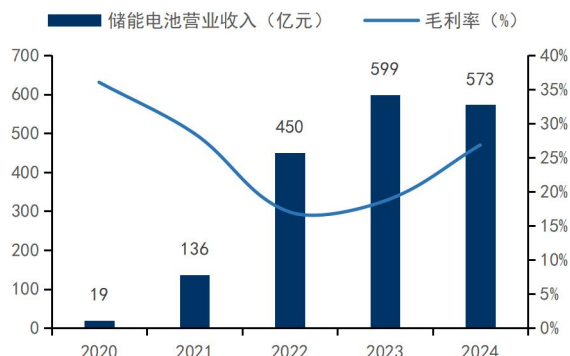
资料来源：宁德时代公告，国信证券经济研究所整理

公司动力电池产品持续迭代升级，以更高质量、更高性能产品服务客户。乘用车领域，公司推出麒麟电池、神行电池满足纯电客户对于充电速度、续航里程、功率等需求。针对混动车辆纯电续航短的问题，公司在 2024 年 10 月发布了纯电续航 400km+兼具 4C 超充功能的骁遥增混电池。商用车领域，公司推出了天行电池系列产品精准适配客车、物流车、重卡等场景，有效解决商用车续航短、补能慢、寿命衰减快等行业痛点。

公司持续斩获海外储能大单，其他业务稳健发展

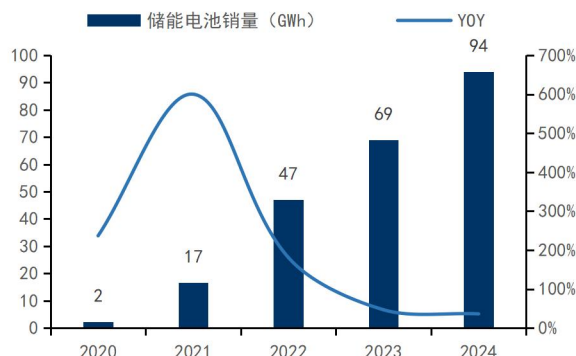
公司储能电池份额稳固，盈利能力稳中向好。2024 年公司储能电池系统营收为 572.90 亿元，同比-4%；毛利率为 26.84%、同比+8.19%。公司 2024 年储能电池销量为 94GWh、同比+36%；单位售价为 0.61 元/Wh、同比-0.26 元/Wh；单位毛利为 0.16 元/Wh、环比微增。根据 SNE Research 数据，公司 2024 年在全球储能电池市场占有率达到 36.5%，连续 4 年位列全球第一。

图 14: 宁德时代储能电池业务营收及毛利率（亿元，%）



资料来源：宁德时代公告、国信证券经济研究所整理；注：2023-2024 年毛利率数据采用会计准则最新口径

图 15: 宁德时代储能电池销量及增速（GWh，%）



资料来源：宁德时代公告、国信证券经济研究所整理

公司产品持续丰富，加速海外客户开拓。电芯产品方面，公司开发了多款发电侧、输配电侧储能专用电芯以及适用于用户侧的系列电芯。系统集成方面，公司推出天恒储能系统，该系统可实现 5 年功率与容量零衰减、单箱能量达到 6.25MWh。此外，公司还推出 PU100 储能产品，可支持 6C 放电以满足 10-15 分钟紧急备用电源需求，持续助力数据中心能源管理。

公司海外客户开拓持续取得新进展，目前客户涵盖 NextEra、Synergy、Wärtsilä、Excelsior、Jupiter Power、Flexgen、国家能源集团、国家电力投资集团、中国华能、中国华电、中石油等。2025 年以来，公司持续斩获海外储能大单，1 月 Masdar 宣布选择宁德时代为阿联酋 RTC 19GWh 储能项目首选电池储能系统供应商，3 月 Quinbrook 计划与宁德时代在澳大利亚落地 3GW/24GWh 储能项目集群。

表 1: 全球储能电池企业出货情况

	2023		2024	
	储能电池出货量（GWh）	储能电池份额（%）	储能电池出货量（GWh）	储能电池份额（%）
宁德时代	74	40%	110	37%
比亚迪	22	12%	27	9%
亿纬锂能	21	11%	40	13%
三星 SDI	9	5%	10	3%
LG 新能源	8	4%	8	3%
国轩高科	6	3%	18	6%
中创新航	4	2%	20	7%

资料来源：SNE Research，国信证券经济研究所整理

电池材料及回收业务方面，公司 2024 年实现营收 287.0 亿元，同比-15%；毛利率为 10.5%，同比-0.9pct。

电池矿产资源业务方面，公司 2024 年实现营收 54.9 亿元，同比-29%；毛利率为 8.5%，同比-11.3pct。

其他业务方面，公司 2024 年实现营收 174.9 亿元，同比+21%；毛利率为 51.8%，同比-8.5pct。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到国内电动车需求持续向好以及欧洲新能源车市场回暖对于公司电池销量的积极影响，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 662.02/814.66/968.20 亿元（原预测 2025-2026 年为 624.95/726.12 亿元），同比 +31%/+23%/+19%，EPS 为 15.03/18.50/21.99 元，动态 PE 为 17/14/12 倍。

表2：可比公司估值表（2025 年 3 月 16 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		
300014.SZ	亿纬锂能	49.7	1015.9	2.04	2.65	3.43	24.34	18.74	14.48	优于大市	
300750.SZ	宁德时代	262.0	11536.9	11.52	15.03	18.50	22.74	17.43	14.16	优于大市	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	264307	303512	330085	406033	503335	营业收入	400917	362013	450427	551114	651743
应收款项	65772	64266	74043	90594	107136	营业成本	309070	273519	337507	411832	485977
存货净额	45434	59836	80213	98144	116064	营业税金及附加	1696	2057	2703	3307	3910
其他流动资产	67071	61876	33751	41183	48598	销售费用	17954	3563	4279	5125	5866
流动资产合计	449788	510142	538670	658005	798656	管理费用	8462	9690	11261	13502	15642
固定资产	140400	142344	131795	118794	101744	研发费用	18356	18607	22521	26453	30306
无形资产及其他	15676	14420	12360	10300	8240	财务费用	(4928)	(4132)	(5254)	(6256)	(7231)
其他长期资产	61277	64961	72068	88178	104279	投资收益	3189	3988	4353	4706	4790
长期股权投资	50028	54792	54792	54792	54792	资产信用减值及公允价值变动	(5708)	(9296)	(6000)	(5000)	(5000)
资产总计	717168	786658	809685	930069	1067710	其他收入	5930	10651	7000	5000	4000
短期借款及交易性金融负债	22190	42578	30000	30000	30000	营业利润	53718	64052	82762	101855	121062
应付款项	194554	198334	163878	191565	227869	营业外净收支	196	(870)	0	0	0
其他流动负债	46275	48426	56161	69203	82208	利润总额	53914	63182	82762	101855	121062
流动负债合计	287001	317172	295082	345880	405251	所得税费用	7153	9175	12414	15278	18159
长期借款及应付债券	102686	93161	93161	93161	93161	少数股东损益	2640	3262	4146	5111	6083
其他长期负债	107598	102869	103011	119121	135221	归属于母公司净利润	44121	50745	66202	81466	96820
长期负债合计	210284	196030	196172	212282	228382	现金流量表（百万元）	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	497285	513202	491254	558161	633633	净利润	44121	50745	66202	81466	96820
少数股东权益	22175	26526	30672	35782	41865	资产减值准备	(5854)	(8423)	(5000)	(4000)	(4000)
股东权益	197708	246930	287760	336125	392212	折旧摊销	21429	22908	22688	23381	23910
负债和股东权益总计	717168	786658	809685	930069	1067710	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(4928)	(4132)	(5254)	(6256)	(7231)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(642)	2909	(11467)	7411	16022
每股收益	10.03	11.52	15.03	18.50	21.99	其它	33772	28852	(319)	14259	14163
每股红利	5.01	5.76	7.52	9.25	10.99	经营活动现金流	92826	96990	72104	122517	146915
每股净资产	49.98	62.10	72.32	84.46	98.58	资本开支	(33625)	(31180)	(10080)	(8320)	(4800)
ROIC	13%	13%	23%	58%	78%	其它投资现金流	4437	(17695)	(2755)	(11404)	(11311)
ROE	24%	22%	24%	25%	26%	投资活动现金流	(29188)	(48875)	(12835)	(19724)	(16111)
毛利率	23%	24%	25%	25%	25%	权益性融资	(7753)	25863	0	0	0
EBIT Margin	11%	15%	16%	16%	17%	负债净变化	25290	1217787	(12578)	0	0
EBITDA Margin	17%	21%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(7748)	(1262306)	(25372)	(33101)	(40733)
收入增长	22%	-10%	24%	22%	18%	其它融资现金流	881	1227312	(12578)	0	0
净利润增长率	44%	15%	30%	23%	19%	融资活动现金流	14716	(14524)	(32696)	(26845)	(33503)
资产负债率	69%	65%	61%	60%	59%	现金净变动	78355	33591	26573	75948	97302
息率	1.9%	2.2%	2.9%	3.5%	4.2%	货币资金的期初余额	191043	264307	303512	330085	406033
P/E	26.1	22.7	17.4	14.2	11.9	货币资金的期末余额	264307	303512	330085	406033	503335
P/B	5.2	4.2	3.6	3.1	2.7	企业自由现金流	26521	41288	62474	99732	128667
EV/EBITDA	24.7	21.5	17.3	15.0	13.3	权益自由现金流	56025	1269921	54362	105049	134814

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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