

电池

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 258.00 人民币 314.11个 +21.7%

2025 年 1 月 23 日

宁德时代 (300750 CH)

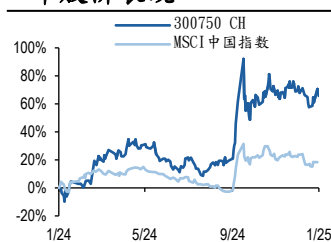
盈利能力强劲，新技术和国际布局助力景气度延续；维持买入

- ④ **宁德时代发布 2024 年业绩预告。**公司预期 2024 年营业收入 3,560-3,660 亿元（人民币，下同），同比下降 11.2-8.7%，收入下滑主要由于碳酸锂等原材料价格下降，导致产品价格降低。公司预期 2024 年归母净利润 490-530 亿元，同比增长 11.1-20.1%，扣非归母净利润 440-470 亿元，同比增长 9.7-17.2%，利润端同比提升主要由于技术研发能力与产品竞争力持续增强。2024 年 4 季度宁德时代实现归母净利 130-170 亿元，扣非净利 118-148 亿元。按照中值计算，公司 2024 年归母净利率 14.1%，同比提升 3.1 个百分点。
- ④ **2024 年宁德时代动力电池市占率提升，新产品和新技术有望助力市占率稳中有升。**根据动力电池产业联盟数据显示，2024 年宁德时代在我国动力电池装车量市场份额为 45.1%，同比提升 1.9 个百分点，结束了近年来市占率下滑的趋势。2024 年宁德时代持续推出新产品和新技术，在商用车、乘用车及储能领域推出了“天行”、“神行 Plus”、“天恒”等产品，有助于强化宁德时代的竞争力并助力公司市占率稳中有升。同时宁德时代积极布局换电业务，根据规划 2025 年会自建 1,000 座巧克力换电站，中期规划共建站点 1 万个，最终规模将达到 3-4 万个，给公司带来新的业务增量。
- ④ **海外产能陆续落地，国际化布局领先行业。**海外产能方面，宁德时代的德国工厂目标 2024 年实现盈亏平衡，匈牙利工厂一期公司预计 2025 年投产。2024 年 12 月 10 日公司公告与 Stellantis 拟在西班牙合资建厂，公司计划该工厂于 2026 年底开始生产。宁德时代此前公告计划发行 H 股股票并在香港联交所上市，有望助力公司进一步提升海外知名度并推动海外市场拓展。
- ④ **上调目标价，维持买入评级。**综合考虑电池价格下滑和公司产能利用率提升，我们下调公司 2024 年收入预测 9%至 3610 亿元。随着新技术和新产品销售占比提升，我们认为公司盈利能力有望进一步提升，因此调整公司 2024-26 年净利润 2-9%至 500.0 亿/618.6 亿/673.6 亿元。我们看好公司的龙头地位，新技术和全球化布局有助于强化公司的竞争力，基于 DCF 模型，微升目标价至 314.11 元（此前为 310.10 元），维持**买入**评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	299.00
52周低位 (人民币)	140.75
市值 (百万人民币)	1,133,159.22
日均成交量 (百万)	25.04
年初至今变化 (%)	(3.01)
200天平均价 (人民币)	226.40

资料来源: FactSet

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com

(852) 3766 1854

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com

(86) 21 6065 3601

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	328,594	400,917	361,000	441,723	477,305
同比增长 (%)	NA	22.0	-10.0	22.4	8.1
净利润 (百万人民币)	30,729	44,121	50,004	61,857	67,358
每股盈利 (人民币)	7.18	11.79	13.36	16.53	18.00
同比增长 (%)		64.3	13.3	23.7	8.9
前EPS预测值 (人民币)			13.13	15.14	17.05
调整幅度 (%)			1.8	9.2	5.6
市盈率 (倍)	36.0	21.9	19.3	15.6	14.3
每股账面净值 (人民币)	67.34	44.94	53.86	64.89	76.90
市账率 (倍)	3.83	5.74	4.79	3.98	3.36

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 宁德时代：财务预测变动

(人民币百万)	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	361,000	397,732	-9%	441,723	441,723	0%	477,305	477,305	0%
毛利润	99,275	102,243	-3%	122,799	114,251	7%	132,691	124,353	7%
毛利率	27.5%	25.7%	1.8ppts	27.8%	25.9%	1.9ppts	27.8%	26.1%	1.7ppts
归母净利润 (亏损)	50,004	49,124	2%	61,857	56,668	9%	67,358	63,806	6%

资料来源: 交银国际预测

图表 2: 宁德时代：DCF 模型

(人民币百万)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT	58,193	74,343	80,757	88,770	102,450	120,571	142,064	159,549	161,288	163,034	164,788
减：所得税	-8,302	-11,613	-12,645	-13,935	-16,099	-18,959	-22,360	-25,201	-25,844	-26,525	-27,221
加：折旧摊销	23,675	21,446	21,459	20,120	19,019	18,201	17,576	17,101	16,723	16,422	16,179
减：资本性支出	-32,582	-21,873	-21,753	-21,813	-21,753	-21,813	-21,753	-21,753	-21,753	-21,753	-21,753
减：运营资本变动	-32,906	-8,459	-13,396	-11,401	-18,147	-24,279	-30,217	-6,587	-654	-661	-668
自由现金流	8,077	53,843	54,421	61,741	65,469	73,720	85,310	123,108	129,761	130,517	131,325
自由现金流现值	554,752										
终值现值	601,514										
企业价值	1,156,266										
净现金	197,462										
少数股东权益	29,315										
股权价值 (百万元)	1,383,043										
股份数量 (百万)	4,403										
每股价值 (人民币)	314.11										

WACC	
无风险利率	4.0%
市场风险溢价	8.0%
贝塔	1.1
税前债务成本	5.0%
预期债权比例	30%
有效税率	15.0%
WACC	10.2%

资料来源: 交银国际预测

图表 3: 宁德时代 (300750 CH) 目标价和评级



图表 4: 交银国际汽车行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
300750 CH	宁德时代	买入	258.00	314.11	21.7%	2025 年 01 月 23 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	13.74	15.59	13.4%	2024 年 12 月 02 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	42.90	56.51	31.7%	2024 年 12 月 02 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	20.96	29.07	38.7%	2024 年 12 月 02 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	中性	11.36	14.25	25.5%	2024 年 12 月 02 日	电池
689009 CH	九号公司	买入	53.91	53.74	-0.3%	2024 年 10 月 29 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	13.06	13.55	3.7%	2024 年 08 月 26 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	6.40	6.24	-2.5%	2024 年 07 月 02 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	23.25	26.49	13.9%	2024 年 03 月 26 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	13.44	18.60	38.4%	2024 年 03 月 14 日	重卡
175 HK	吉利汽车	买入	14.22	18.50	30.1%	2024 年 11 月 14 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	276.60	379.22	37.1%	2024 年 10 月 31 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	12.68	17.36	36.9%	2024 年 10 月 28 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	57.85	77.36	33.7%	2024 年 10 月 14 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	买入	90.70	120.34	32.7%	2024 年 05 月 24 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	32.90	59.88	82.0%	2024 年 05 月 16 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.09	3.34	8.1%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 1 月 22 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	328,594	400,917	361,000	441,723	477,305
主营业务成本	(262,050)	(309,070)	(261,725)	(318,924)	(344,614)
毛利	66,544	91,847	99,275	122,799	132,691
销售及管理费用	(18,078)	(26,416)	(24,331)	(28,270)	(30,548)
研发费用	(15,510)	(18,356)	(18,231)	(21,203)	(21,479)
其他经营净收入/费用	3,866	6,644	4,994	4,312	3,868
经营利润	36,822	53,718	61,707	77,638	84,533
财务成本净额	2,800	4,928	3,305	3,075	3,545
其他非经营净收入/费用	(2,949)	(4,732)	(3,514)	(3,295)	(3,776)
税前利润	36,673	53,914	61,498	77,418	84,302
税费	(3,216)	(7,153)	(8,302)	(11,613)	(12,645)
非控股权益	(2,728)	(2,640)	(3,192)	(3,948)	(4,299)
净利润	30,729	44,121	50,004	61,857	67,358
作每股收益计算的净利润	30,729	44,121	50,004	61,857	67,358

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	157,629	238,165	260,630	326,092	391,896
有价证券	1,981	8	8	8	8
应收账款及票据	61,493	65,772	64,288	84,714	94,153
存货	76,669	45,434	43,023	56,795	66,090
其他流动资产	89,963	100,409	100,409	100,409	100,409
总流动资产	387,735	449,788	468,358	568,017	652,556
物业、厂房及设备	89,071	115,388	114,821	125,520	127,443
其他有形资产	35,398	25,012	35,083	25,382	24,292
无形资产	9,540	15,676	15,149	14,640	14,148
其他长期资产	79,209	111,304	104,365	97,419	90,006
总长期资产	213,217	267,380	269,418	262,960	255,889
总资产	600,952	717,168	737,776	830,978	908,445
短期贷款	14,415	15,181	15,181	15,181	15,181
应付账款	220,764	194,554	157,752	183,490	188,830
其他短期负债	60,582	77,266	77,266	77,266	77,266
总流动负债	295,761	287,001	250,199	275,938	281,277
长期贷款	59,099	83,449	98,449	113,449	128,449
长期应付账款	1,050	1,520	1,520	1,520	1,520
其他长期负债	68,132	125,315	125,315	125,315	125,315
总长期负债	128,282	210,284	225,284	240,284	255,284
总负债	424,043	497,285	475,483	516,222	536,561
股本	2,443	4,399	4,399	4,399	4,399
储备及其他资本项目	162,039	193,309	232,527	281,042	333,870
股东权益	164,481	197,708	236,926	285,441	338,269
非控股权益	12,428	22,175	25,367	29,315	33,615
总权益	176,909	219,883	262,293	314,756	371,884

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	36,673	53,914	61,498	77,418	84,302
折旧及摊销	12,358	21,547	23,675	21,446	21,459
营运资本变动	16,843	25,875	(32,906)	(8,459)	(13,396)
利息调整	970	3,014	(3,305)	(3,075)	(3,545)
其他经营活动现金流	(5,635)	(11,523)	(4,933)	(7,877)	(8,115)
经营活动现金流	61,209	92,826	44,028	79,452	80,706
资本开支	(48,215)	(33,625)	(32,582)	(21,873)	(21,753)
投资活动	(10,716)	3,713	3,500	3,150	2,835
其他投资活动现金流	(5,208)	724	7,929	8,403	9,576
投资活动现金流	(64,140)	(29,188)	(21,153)	(10,321)	(9,343)
负债净变动	33,352	22,800	15,000	15,000	15,000
权益净变动	47,455	3,324	0	0	0
股息	(6,155)	(22,060)	(10,001)	(12,371)	(13,472)
其他融资活动现金流	7,614	(11,408)	(15,410)	(18,670)	(20,559)
融资活动现金流	82,266	(7,344)	(10,410)	(16,041)	(19,031)
汇率收益/损失	2,788	2,181	0	0	0
年初现金	75,506	157,629	238,165	260,630	326,092
年末现金	157,629	238,165	260,630	326,092	391,896

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	7.177	11.790	13.362	16.529	17.999
全面摊薄每股收益	7.155	11.779	13.349	16.514	17.982
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股账面值	67.341	44.943	53.859	64.887	76.896
利润率分析(%)					
毛利率	20.3	22.9	27.5	27.8	27.8
EBITDA利润率	14.4	17.6	22.7	22.2	22.2
EBIT利润率	10.6	12.2	16.1	16.8	16.9
净利率	9.4	11.0	13.9	14.0	14.1
盈利能力(%)					
ROA	5.1	6.2	6.8	7.4	7.4
ROE	17.4	20.1	19.1	19.7	18.1
ROIC	12.3	13.9	13.3	14.0	13.1
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.3	1.6	1.9	2.1	2.3
存货周转天数	106.8	53.7	60.0	65.0	70.0
应收账款周转天数	68.3	59.9	65.0	70.0	72.0
应付账款周转天数	307.5	229.8	220.0	210.0	200.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025 年 1 月 23 日

宁德时代 (300750 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。