

宁德时代 (300750)

2024 年年报点评: 业绩亮眼, 25 年高景气度可期

买入 (维持)

2025 年 03 月 16 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	400917	362013	472429	560801	662747
同比 (%)	22.01	(9.70)	30.50	18.71	18.18
归母净利润 (百万元)	44121	50745	66131	80240	96622
同比 (%)	43.58	15.01	30.32	21.34	20.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	10.02	11.52	15.02	18.22	21.94
P/E (现价&最新摊薄)	26.15	22.74	17.45	14.38	11.94

投资要点

- **24Q4 利润处于预告中值, 符合预期, 持续分红。** 24 年收入 3620 亿, 同比-10%; 归母净利润 507 亿, 同比+15%; 扣非归母净利润 450 亿, 同比+12%。24Q4 收入 1030 亿, 同环比-3%/+12%, 归母净利润 147 亿, 同环比+14%/+12%, 扣非归母净利润 128 亿, 同环比-2%/+6%; 毛利率 15%, 归母净利率 14.3%, 同环比+2pct/+0.1pct。24 年度及特别分红合计 200 亿, 叠加前三季度 54 亿分红, 合计分红率 50%、股息率 2.2%。
- **亮点如下:**
 - **1) Q4 动力出货亮眼, 储能产品在途增加影响确收:** 24 年动储合计出货量 474gwh, 同比+22%, 其中动力 381gwh, 同比+19%, 三元占比近 60%, 全球份额维持 37.9%; 储能 93gwh, 同比+35%, 全球份额维持 36.5%。24Q4 出货量预计约 145gwh, 同环比+21%/+18%, 其中动力预计为 124gwh, 同环比+25%/+30%, 储能 22gwh, 同环比+5%/-20%, 主要为项目确收周期影响。
 - **2) 扩产提速, 25 年预计 30%+增长:** 24 年产量 516gwh, 同比增 33%, 库存 106gwh, 同比增 51%, 其中大部分为发出商品, 将在 25H1 确收。产能方面, 24 年产能 676gwh, 同比增 22%, 24 年底在建 219gwh, 扩产有所提速。展望 25 年, 国内动力高景气+海外储能亮眼, 我们预计公司销量有望达到 650gwh, 增长 35%+。
 - **3) Q4 产品均价微降, 25 年结构优化价格稳定:** 24 年动力电池均价 0.75 元/wh (含税), 同比-25%, 其中 Q4 预计为 0.7 元/wh, 环比-6%, 基本稳定, 且价格远好于同行。24 年储能均价 0.7 元/wh, 同比-29%, 其中 Q4 预计为 0.64 元/wh, 较 24H1 价格基本调整到位。展望 25 年, 公司高价产品如神行、麒麟、储能系统占比进一步提升, 我们预计总体均价维持稳定。
 - **4) 质保金计入成本影响 Q4 毛利率, 实际毛利率预计 25%+:** Q4 公司毛利率 15%, 环比-16pct, 由于 24 年质保金从销售费用中支出, 计入成本。24 年预计负债中质保金增加 107 亿, 若加回预计 Q4 毛利率为 27%左右, 环比下降 2pct, 主要由于 Q4 动力占比总出货提高, 另外 12 月起出口退税下调预计影响毛利率 0.5pct。24 年全年公司毛利率 24.4%, 同口径下提升 5pct, 其中动力毛利率 24%, 同比+6pct, 储能毛利率 27%, 同比+8pct。单位利润看, 24 年动储单 wh 利润为 0.1 元/wh, 25 年我们预计维持稳定。
 - **5) 海外收入占比微降, 26 年海外爆发大年:** 24 年公司海外收入 1103 亿, 同比-16%, 占收入比重 30%, 同比-2pct, 主要由于欧洲需求放缓。但欧洲长期电动化趋势不变, 且公司预计匈牙利一期 25 年投产, 26 年贡献增量, 叠加美国 26 年技术授权产能释放, 我们预计 26 年海外收入占比将提升。盈利方面, 24 年海外毛利率 29.5%, 同比提升 8pct, 较国内的高 7pct, 差距扩大。
 - **6) 锂电材料和矿产业绩下降, 其他业务稳健增长:** 锂电材料及回收 24 年收入 287 亿, 同比-15%, 毛利率 10.5%, 同比-1pct, 季度平稳。矿产资源 24 年收入 55 亿, 同比-29%, 毛利率 8.5%, 同比-11pct。24 年其他业务收入 175 亿, 同比+21%, 毛利率 52%, 同比+5pct, 稳健增长。
 - **7) 存货增加为 25 年高景气度备货, 预计负债再提高, Q4 其他收益有所增加:** Q4 末存货 598 亿, 较年初增加 32%, 主要为发出商品; Q4 末预计负债为 719 亿, 较年初增 203 亿, 其中质保金 107 亿, 返利 96 亿。Q4 经营性净现金流 295 亿, 全年为 970 亿, 同比增 4%; Q4 资本开支 99 亿, 环增 34%, 全年资本开支 311 亿, 同降 7%。24 年期间费率 7.7%, 同口径下增加 1.5pct, 系研发费用增加。Q4 其他收益 32 亿, 环+137%, Q4 减值损失 17.5 亿, 环比大幅下降。
- **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持公司 25-26 年归母净利润 661/802 亿元的预期, 给予 27 年归母净利润 966 亿元的预期, 25-27 年同增 30%/21%/20%, 对应 PE 为 17/14/12x, 考虑到公司为全球动力电池龙头, 我们给予 25 年 28x PE, 对应目标价 421 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 原材料价格波动, 竞争加剧超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	262.00
一年最低/最高价	166.80/301.50
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	1,022,469.76
总市值(百万元)	1,153,689.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	56.08
资产负债率(%,LF)	65.24
总股本(百万股)	4,403.39
流通 A 股(百万股)	3,902.56

相关研究

《宁德时代(300750): 2024 年业绩预告点评: Q4 业绩符合预期, 25 年高景气度持续》

2025-01-22

《宁德时代(300750): 拟港股上市搭建海外融资平台, 全球化持续推进》

2024-12-27

1. 公司业绩：24Q4 利润处于预告中值，符合市场预期

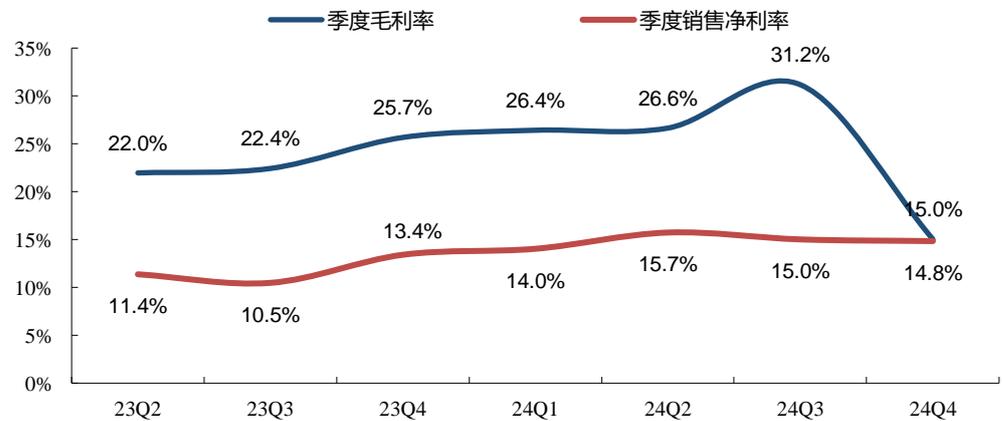
24Q4 利润处于预告中值，符合市场预期。24 年公司营收 3620 亿元，同降 10%，归母净利润 507 亿元，同增 15%，扣非归母净利润 450 亿元，同增 12%，毛利率 24.4%，同增 1.5pct，归母净利率 14.0%，同增 3.0pct。其中 24 年 Q4 营收 1030 亿，同环比-3%/+12%，归母净利润 147 亿，同环比+14%/+12%，扣非归母净利润 128 亿，同环比-2%/+6%，毛利率 15%，同环比-10.6/-16.1pct，归母净利率 14.3%，同环比+2.1/+0.1pct。

图1：公司分季度业绩情况

	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4
营业收入(亿元)	1029.7	922.8	870.0	797.7	1062.4
-同比	-3%	-12%	-13%	-10%	-10%
毛利率	15.0%	31.2%	26.6%	26.4%	25.7%
归母净利润(亿元)	147.4	131.4	123.6	105.1	129.8
-同比	14%	26%	13%	7%	-1%
归母净利率	14.3%	14.2%	14.2%	13.2%	12.2%
扣非归母净利润(亿元)	128.2	121.2	108.1	92.5	131.1
-同比	-2%	29%	11%	19%	8%
扣非归母净利率	12.4%	13.1%	12.4%	11.6%	12.3%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利情况

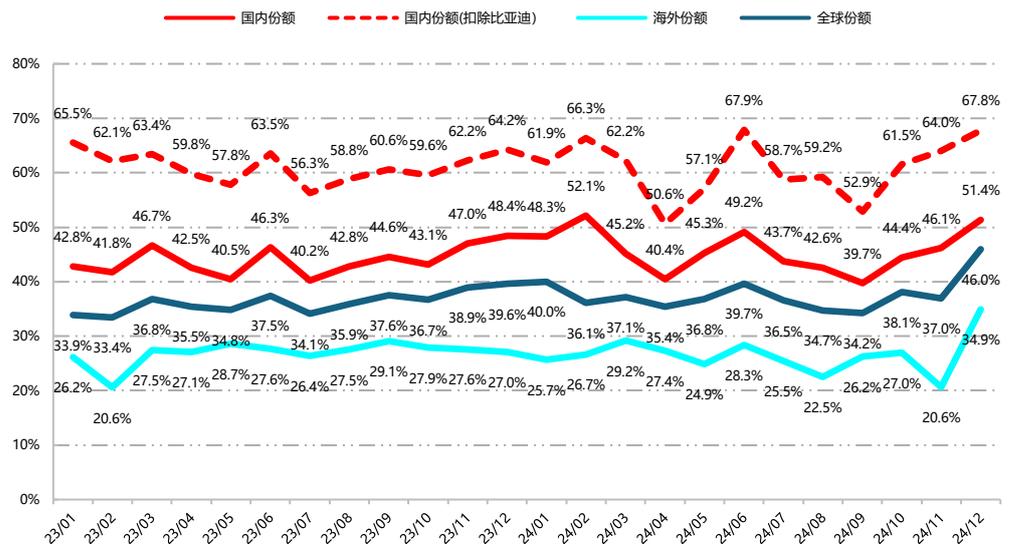


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 电池业务：Q4 动力出货亮眼，储能在途产品增加影响确收，扩产提速，25 年预计 30%+增长

Q4 动力出货亮眼, 储能在途产品增加影响确收。公司 24 年动储合计出货量 474gwh, 同比+22%, 其中动力 381gwh, 同比+19%, 三元占比近 60%, 全球份额维持 37.9%; 储能 93gwh, 同比+35%, 全球份额维持 36.5%。24Q4 出货量预计约 145gwh, 同环比 +21%/+18%, 其中动力预计为 124gwh, 同环比+25%/+30%, 储能 22gwh, 同环比+5%/-20%, 主要为项目确收周期影响。

图3: 宁德时代动力电池市占率变化 (装机量口径, GWh)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

扩产提速, 25 年预计 30%+ 增长。24 年产量 516gwh, 同比增 33%, 库存 106gwh, 同比增 51%, 其中大部分为发出商品, 将在 25H1 确收。产能方面, 24 年产能 676gwh, 同比增 22%, 24 年底在建 219gwh, 扩产有所提速。展望 25 年, 国内动力高景气+海外储能亮眼, 我们预计公司销量有望达到 650gwh, 增长 35%+。

图4: 公司 23-24 年产能及生产情况 (半年度)

行业分类	项目	24H2	24H1	23H2	23H1
	产能	353	323	298	254
电池系统	产能利用率	86.4%	65.3%	78.9%	60.6%
(GWh)	产量	305	211	235	154
	在建产能	219	153	100	100

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

Q4 产品均价微降, 25 年结构优化价格稳定。24 年动力电池均价 0.75 元/wh(含税), 同比-25%, 其中 Q4 预计为 0.7 元/wh, 环比-6%, 基本稳定, 且价格远好于同行。24 年储能均价 0.7 元/wh, 同比-29%, 其中 Q4 预计为 0.64 元/wh, 较 24H1 价格基本调整到位。展望 25 年, 公司高价产品如神行、麒麟、储能系统占比进一步提升, 我们预计总体均价维持稳定。

图5: 2024 年宁德时代神行+麒麟电池配套量变化 (GWh)

GWh	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	累计
神行电池													
极氪001			0.12	0.23	0.26	0.48	0.39	0.17	0.16	0.11	0.19	0.25	2.36
小米su7							0.19	0.37	0.28	0.68	0.76	0.85	3.14
Aion Y Plus	0.05		0.26	0.13	0.33	0.33	0.42	0.32	0.37	0.14	0.01	0.01	2.37
Aion S Max								0.03	0.03		0.01	0.00	0.08
星纪元ET						0.04	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.12
星纪元ES								0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04
哪吒L						0.08	0.12	0.11	0.12	0.06	0.03	0.01	0.53
极狐-阿尔法T5		0.06	0.09	0.14		0.18	0.19	0.17	0.20	0.19	0.17	0.26	1.66
红旗E-QM5			0.03	0.11	0.04	0.12	0.19	0.26	0.39	0.31	0.52	0.22	2.20
红旗EH7								0.01	0.03	0.01	0.01	0.04	0.12
深蓝S7增混	0.23	0.06	0.07	0.09	0.03	0.09	0.08	0.03	0.17	0.18	0.16	0.06	1.24
神行合计	0.28	0.06	0.54	0.64	0.80	1.32	1.61	1.50	1.78	1.71	1.89	1.71	13.85
铁锂合计	6.48	3.88	8.59	7.57	9.12	10.40	10.43	11.00	12.44	12.33	16.33	19.28	127.85
占比	4.26%	1.66%	6.29%	8.52%	8.77%	12.69%	15.45%	13.60%	14.34%	13.89%	11.59%	8.85%	10.83%
麒麟电池													
极氪001			0.40	0.84	0.95	0.72	0.59	0.59	0.57	0.39	0.36	0.47	5.87
极氪007	0.24	0.21	0.15	0.10	0.13	0.16	0.12	0.08	0.08	0.04	0.05	0.05	1.41
极氪009			0.02	0.01	0.02	0.04	0.10	0.28	0.32	0.26	0.31	0.37	1.74
路特斯EMEYA	0.00	0.00	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.13
小米su7	0.00		0.02	0.55	0.62	0.87	0.90	0.66	0.79	1.20	1.34	1.49	8.42
理想mega	0.01	0.04	0.35	0.12	0.07	0.06	0.07	0.08	0.09	0.08	0.09	0.13	1.18
沃尔沃EM90			0.03	0.04	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.18
麒麟合计	0.25	0.26	0.99	1.66	1.81	1.88	1.80	1.71	1.87	1.99	2.16	2.55	18.93
三元合计	8.67	4.65	7.30	7.76	9.10	9.69	9.56	9.36	10.92	11.12	11.69	12.80	112.60
占比	2.91%	5.55%	13.51%	21.43%	19.90%	19.38%	18.88%	18.22%	17.17%	17.91%	18.51%	19.90%	16.81%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所 注: 两个占比为神行/铁锂和麒麟/三元的比例

质保金计入成本影响 Q4 毛利率, 实际毛利率预计 25%+。Q4 公司毛利率 15%, 环比-16pct, 由于 24 年质保金从销售费用中转出, 计入成本。24 年预计负债中质保金增加 107 亿, 若加回预计 Q4 毛利率为 27%左右, 环比下降 2pct, 主要由于 Q4 动力占比总出货提高, 另外 12 月起出口退税下调预计影响毛利率 0.5pct。24 年全年公司毛利率 24.4%, 同口径下提升 5pct, 其中动力毛利率 24%, 同比+6pct, 储能毛利率 27%, 同比+8pct。单位利润看, 24 年动储单 wh 利润为 0.1 元/wh, 25 年我们预计维持稳定。

图6: 宁德时代业务分半年度拆分

	2024H2			2024H1			2023H2		2023H1	
	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	同比	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率	营业收入 (亿元)	毛利率
动力电池系统	1404	25%	22%	1126	-19%	27%	1458	24%	1394	20%
储能电池系统	285	-1%	25%	288	3%	29%	319	26%	280	21%
电池材料及回收	144	0%	13%	143	13%	8%	209	8%	127	17%
电池矿产资源	29	9%	9%	26	-8%	8%	49	24%	29	12%
其他业务	92	10%	53%	83	32%	51%	81	57%	63	65%
分地区										
境内	1354	17%	20%	1162	2%	25%	1555	23%	1144	20%
境外	598	18%	29%	505	-23%	30%	653	29%	657	21%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

海外收入占比微降，26年海外爆发大年。24年公司海外收入1103亿，同比-16%，占收入比重30%，同比-2pct，主要由于欧洲需求放缓。但欧洲长期电动化趋势不变，且公司预计匈牙利一期25年投产，26年贡献增量，叠加美国26年技术授权产能释放，我们预计26年海外收入占比将提升。盈利方面，24年海外毛利率29.5%，同比提升8pct，较国内的高7pct，差距扩大。

3. 锂电材料及回收业务、电池矿产资源业务及其他业务：锂电材料和矿产业绩下降，其他业务稳健增长

锂电材料和矿产业绩下降，其他业务稳健增长。锂电材料及回收24年收入287亿，同比-15%，毛利率10.5%，同比-1pct，季度平稳。矿产资源24年收入55亿，同比-29%，毛利率8.5%，同比-11pct。24年其他业务收入175亿，同比+21%，毛利率52%，同比+5pct，稳健增长。

图7：锂电材料及回收业务、电池矿产资源业务及其他业务拆分

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
锂电材料及回收								
收入(百万元)	5,746	6,936	9,017	11,903	7,142	7,191	7,191	7,176
-同比增长	6%	-16%	36%	107%	24%	4%	-20%	-40%
-环比增长	0%	21%	30%	32%	-40%	1%	0%	0%
毛利率	19%	15%	15%	3%	7%	9%	12%	14%
毛利(百万元)	1,092	1,058	1,353	322	500	677	863	977
合计利润(百万元)	431	371	285	-647	-361	-19	133	864
电池矿产资源								
收入(百万元)	1,327	1,525	3,053	1,829	1,280	1,349	1,380	1,484
-同比增长			53%	-27%	-4%	-12%	-55%	-19%
-环比增长	-47%	15%	100%	-40%	-30%	5%	2%	8%
毛利率	12%	12%	25%	24%	7%	9%	10%	9%
毛利(百万元)	159	181	763	432	90	116	138	125
合计利润(百万元)	22	38	385	226	-65	-13	2	119
其他								
收入(百万元)	3,522	2,787	3,692	4,427	4,785	3,547	3,993	5,163
-同比增长	40%	-43%	-19%	-2%	36%	27%	8%	17%
-环比增长	-22%	-21%	33%	20%	8%	-26%	13%	29%
毛利率	52%	82%	42%	23%	46%	58%	61%	50%
毛利(百万元)	1,821	2,291	1,563	1,038	2,177	2,066	2,417	2,394
合计利润(百万元)	1,231	1,729	1,070	541	1,320	1,449	1,724	2,265

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 存货增加为 25 年高景气度备货，预计负债再提高，Q4 其他收益有所增加

受相关会计准则影响，Q4 费用率波动较大。24 年 12 月新会计准则发布，要求质保金从销售费用中转出计入成本，对公司销售费用产生较大影响。若按照新会计准则计算，24 年期间费用 277 亿元，期间费率 7.7%，同增增加 1.5pct；24 年销售费用 36 亿元，销售费用率 0.98%，同增 0.2pct，管理费用 97 亿元，管理费用率 2.7%，同增 0.6pct；财务费用-41 亿元，财务费用率-1.14%，同比增 0.9pct；研发费用 186 亿元，研发费用率 5.1%，同比增 0.66pct。公司 24 年其他收益 100 亿元，同增 59%，Q4 其他收益 32 亿元，环增 137%，24 年计提资产减值损失 84 亿元；计提信用减值损失 8.7 亿元，Q4 计提资产减值损失 17.7 亿元；计提信用减值损失冲回 0.2 亿元，合计计提减值损失 17.5 亿，环比大幅下降。

图8: 公司分季度费用情况

单位: 百万元	2024Q4	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4
销售费用	(7364.9)	3922.7	3618.0	3386.9	7732.3
-销售费用率	-7.2%	4.3%	4.2%	4.2%	7.3%
管理费用	2915.4	2383.2	2088.2	2303.1	1544.0
-管理费用率	2.8%	2.6%	2.4%	2.9%	1.5%
研发费用	5533.6	4480.7	4252.2	4340.2	3480.4
-研发费用率	5.4%	4.9%	4.9%	5.4%	3.3%
财务费用	(1237.7)	(1710.8)	(1496.4)	312.9	(3093.8)
-财务费用率	-1.2%	-1.9%	-1.7%	0.4%	-2.9%
期间费用	(153.6)	9075.8	8462.1	10343.2	9662.9
-期间费用率	-0.1%	9.8%	9.7%	13.0%	9.1%
资产减值损失	(1771.6)	(4738.1)	(1406.1)	(507.6)	(3005.7)
信用减值损失	19.2	(462.0)	(162.0)	(267.7)	(5.6)

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图9: 公司分季度利润表情况

单位: 亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
其他收益	13.7	16.3	14.0	18.7	32.1	21.6	13.7	32.4
投资收益	15.3	-1.1	7.7	10.0	8.2	12.6	10.5	8.6
-联/合营企业投资收益	5.9	-0.2	7.4	24.4	6.7	12.5	8.0	10.3
信用减值损失	3.8	-1.5	-4.7	-0.1	-2.7	-1.6	-4.6	0.2
资产减值损失	-10.9	-8.1	-9.4	-30.1	-5.1	-14.1	-47.4	-17.7
所得税	19.3	20.6	6.5	25.0	20.0	25.7	24.2	21.9
少数股东损益	2.6	5.0	6.1	12.7	6.9	13.3	7.2	5.3

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

存货增加为 25 年高景气度备货，预计负债再提高，Q4 其他收益有所增加。24 年 Q4 末看，存货 598 亿，较年初增加 32%，主要为发出商品，账面现金 3035 亿元，较年初增加 15%，应收账款 641 亿，较年初基本持平，预计负债为 719 亿，较年初增加 39%，

对应增加 203 亿，其中质保金 107 亿，返利 96 亿。

图10: 公司分季度资产负债表部分情况

单位: 亿元	23Q1	23H1	23Q1-3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3	2024
存货	640.4	489.1	488.8	454.3	439.8	480.5	552.2	598.4
较年初增长	-16%	-36%	-36%	-41%	-3%	6%	22%	32%
账面现金	2104.5	2195.8	2337.6	2643.1	2885.7	2550.0	2646.8	3035.1
较年初增长	10%	15%	22%	38%	9%	-4%	0%	15%
应收账款	486.1	615.2	687.3	640.2	511.9	581.0	667.0	641.4
较年初增长	-16%	6%	19%	10%	-20%	-9%	4%	0%
预付账款	148.8	127.5	89.2	69.6	78.9	78.3	68.9	59.7
较年初增长	-6%	-20%	-44%	-56%	13%	12%	-1%	-14%
短期借款	188.6	207.6	159.9	221.9	248.0	251.7	313.2	425.8
较年初增长	-13%	-4%	-26%	3%	12%	13%	41%	92%
合同负债	258.7	221.3	265.6	239.8	206.0	224.6	226.5	278.3
较年初增长	15%	-1%	18%	7%	-14%	-6%	-6%	16%
预计负债	219.9	263.6	318.1	516.4	573.0	591.7	654.3	719.3
较年初增长	12%	34%	62%	162%	11%	15%	27%	39%
在建工程	323.5	326.7	306.5	250.1	262.2	272.6	252.0	297.5
较年初增长	-9%	-8%	-13%	-29%	5%	9%	1%	19%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

现金流持续亮眼, 资本开支季度提升。24 年经营性净现金流 970 亿元, 同增 4.5%, 其中 Q4 经营性现金流 295 亿元, 同环比-26.5%/+30%。24 年资本开支 311 亿, 同降 7%, 其中 Q4 资本开支 99 亿, 环增 34%。

图11: 公司分季度现金流量表部分情况

单位: 亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
经营活动净现金流	209.7	161.0	155.8	401.7	283.6	163.5	227.3	295.5
投资活动净现金流	-58.1	-63.1	-78.2	-92.5	-79.1	-269.7	-130.2	-9.8
筹资活动净现金流	53.6	8.3	86.6	-1.3	55.0	-246.8	-13.2	59.7

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司注重股份回报, 分红比例达 50%。公司 24 年度及特别分红合计 200 亿, 叠加前三季度 54 亿分红, 合计分红率 50%、股息率 2.2%。

图12: 公司分红比例和股息率情况 (亿元, 按照 3 月 14 日收盘价)

单位: 亿元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
分红比例	9.2%	10.7%	10.0%	0.0%	25.2%	50.0%	50.0%
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	1.2%	1.9%	2.2%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

5. 投资建议

盈利预测: 我们基本维持公司 25-26 年归母净利润 661/802 亿元的预期, 给予 27 年归母净利润 966 亿元的预期, 25-27 年同增 30%/21%/20%, 对应 PE 为 17/14/12x, 考虑到公司为全球动力电池龙头, 我们给予 25 年 28x PE, 对应目标价 421 元, 维持“买入”评级。

6. 风险提示

电动车销量不及预期, 原材料价格波动, 竞争加剧超预期。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510,142	609,092	727,496	873,519	营业总收入	362,013	472,429	560,801	662,747
货币资金及交易性金融资产	317,794	371,225	449,370	548,488	营业成本(含金融类)	273,519	361,047	427,702	504,268
经营性应收款项	123,545	153,880	181,427	213,430	税金及附加	2,057	2,598	3,084	3,645
存货	59,836	73,218	85,105	99,056	销售费用	3,563	4,488	5,328	6,296
合同资产	401	472	561	663	管理费用	9,690	12,283	14,300	16,569
其他流动资产	8,566	10,296	11,033	11,882	研发费用	18,607	23,621	27,760	32,475
非流动资产	276,516	280,715	276,849	265,393	财务费用	(4,132)	(3,961)	(4,758)	(5,935)
长期股权投资	54,792	54,792	54,792	54,792	加:其他收益	9,968	10,393	11,777	13,255
固定资产及使用权资产	113,479	108,157	106,796	97,869	投资净收益	3,988	4,724	5,608	6,627
在建工程	29,755	39,755	37,755	35,755	公允价值变动	664	0	0	0
无形资产	14,420	13,890	13,336	12,757	减值损失	(9,296)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
商誉	895	945	995	1,045	资产处置收益	19	47	56	66
长期待摊费用	4,594	4,594	4,594	4,594	营业利润	64,052	83,517	100,825	121,379
其他非流动资产	58,582	58,582	58,582	58,582	营业外净收支	(870)	(750)	(400)	(450)
资产总计	786,658	889,807	1,004,345	1,138,912	利润总额	63,182	82,767	100,425	120,929
流动负债	317,172	378,019	439,291	509,717	减:所得税	9,175	12,415	15,064	18,139
短期借款及一年内到期的非流动负债	42,578	42,578	42,578	42,578	净利润	54,007	70,352	85,362	102,790
经营性应付款项	198,334	240,698	285,135	336,179	减:少数股东损益	3,262	4,221	5,122	6,167
合同负债	27,834	35,432	42,060	49,706	归属母公司净利润	50,745	66,131	80,240	96,622
其他流动负债	48,426	59,311	69,519	81,255	每股收益-最新股本摊薄(元)	11.52	15.02	18.22	21.94
非流动负债	196,030	196,030	196,030	196,030	EBIT	61,465	78,806	95,667	114,994
长期借款	81,238	81,238	81,238	81,238	EBITDA	86,403	109,657	129,583	151,500
应付债券	11,923	11,923	11,923	11,923	毛利率(%)	24.44	23.58	23.73	23.91
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	14.02	14.00	14.31	14.58
其他非流动负债	102,207	102,207	102,207	102,207	收入增长率(%)	(9.70)	30.50	18.71	18.18
负债合计	513,202	574,049	635,322	705,748	归母净利润增长率(%)	15.01	30.32	21.34	20.42
归属母公司股东权益	246,930	285,010	333,154	391,128					
少数股东权益	26,526	30,747	35,869	42,036					
所有者权益合计	273,456	315,758	369,023	433,164					
负债和股东权益	786,658	889,807	1,004,345	1,138,912					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96,990	113,600	136,118	157,664	每股净资产(元)	56.08	64.73	75.66	88.82
投资活动现金流	(48,875)	(31,528)	(25,286)	(19,306)	最新发行在外股份(百万股)	4,403	4,403	4,403	4,403
筹资活动现金流	(14,524)	(27,045)	(32,687)	(39,240)	ROIC(%)	13.92	15.54	16.98	18.19
现金净增加额	31,994	53,430	78,145	99,117	ROE-摊薄(%)	20.55	23.20	24.08	24.70
折旧和摊销	24,938	30,851	33,916	36,506	资产负债率(%)	65.24	64.51	63.26	61.97
资本开支	(31,105)	(36,253)	(30,894)	(25,934)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.74	17.45	14.38	11.94
营运资本变动	14,775	11,828	17,514	20,021	P/B(现价)	4.67	4.05	3.46	2.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>