

宁德时代 (300750.SZ)

净利润增长程度高于总收入下降程度，公司战略定力带来盈利质量显著提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	400,917	362,013	447,375	532,242	632,038
增长率 yoy (%)	22.0	-9.7	23.6	19.0	18.8
归母净利润 (百万元)	44,121	50,745	65,406	79,151	94,334
增长率 yoy (%)	43.6	15.0	28.9	21.0	19.2
ROE (%)	21.3	19.7	21.8	21.3	20.8
EPS 最新摊薄 (元)	10.02	11.52	14.85	17.97	21.42
P/E (倍)	25.5	22.2	17.2	14.2	11.9
P/B (倍)	5.7	4.6	3.9	3.1	2.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：25 年 3 月 14 日，公司公告《2024 年年度报告》，公告显示：2024 年度公司营业收入 3620 亿元，同比下降 9.7%；公司归母净利润 507 亿元，同比增长 15.0%。截至 2024 年末，公司资产总额为 7867 亿元，较上年度提升 9.7%。

原材料价格大幅下降联动产品定价，整体营收下降事出有因。根据同花顺金融数据平台的数据统计：自 2023 年下半年到 2024 年底，国内电池级碳酸锂的平均价格由约 30 万元/吨降至不足 8 万元/吨。

图表 1: 2023.7-2024.12 电池级碳酸锂平均价格走势



资料来源：同花顺 iFinD，长城证券产业金融研究院

电池级碳酸锂通常是锂离子电池生产所需最重要且价值占比最大的原材料，所以公司在此次年报正式发布前的《2024 年度业绩预告》中已重点解释 24 年度营收下降的主要原因是：尽管公司电池产品销量有所增长，但由于碳酸锂等原材料价格下降，公司产品价格相应调整，导致营业收入同比下降。

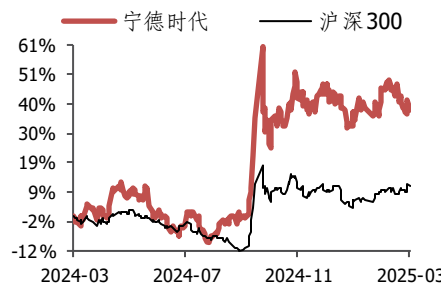
净利润提升彰显公司战略定力，单纯价格竞争不利于企业长期发展。与 24 年公司年度营收下降约 10%形成鲜明对比的是，公司当期的归母净利润提升

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 3 月 17 日收盘价 (元)	256.00
总市值 (百万元)	1,127,269.10
流通市值 (百万元)	999,054.42
总股本 (百万股)	4,403.39
流通股本 (百万股)	3,902.56
近 3 月日均成交额 (百万元)	6,125.32

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

- 《抓住历史发展机遇，打造国际化资本平台出海在海——宁德时代公司动态点评》2025-01-21
- 《公司盈利能力保持较高水准，海外前瞻性布局发力在即——宁德时代半年报点评》2024-08-01
- 《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

了 15%。同样根据此次年报正式发布前的《2024 年度业绩预告》，公司对此的解释为：归属于上市公司股东的净利润实现同比上升，主要得益于公司技术研发能力与产品竞争力的持续增强。报告期内，公司不断推动创新，积极推出新产品、新技术，持续深化与客户的合作关系，在不同市场和应用领域取得良好表现，进而推动业绩稳健增长。

除此之外，公司在年报发布后的电话会议上与投资者交流时也提到自身储能产品在安全、长寿命等方面获得业主方的高度认可，公司并非单纯通过低价获取订单，可保持合理的利润水平。对于未来进一步提升盈利水平，公司在降本增效方面更强调目前电池中游材料处于供大于求的状态。公司通过不断创新进行降本增效，并积极协助产业链内企业进行降本，随着规模效应的释放，成本仍有一定下降空间。

公司电池装机量稳步提升，全球行业龙头地位稳固。根据公司公布的 24 年年度报告，报告期内公司实现锂离子电池销量 475GWh，同比增长 21.79%，其中，动力电池系统销量 381GWh，同比增长 18.85%；储能电池系统销量 93GWh，同比增长 34.32%。根据电池中国披露的相关韩国 SNE research 统计数据，宁德时代的动力电池装机量全球市占率 37.9%，在 2024 年保持了全球动力电池装机的龙头地位。

公司德国工厂产能逐渐提升，并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，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。此外，公司积极推进匈牙利工厂、与 Stellantis 合资的西班牙工厂以及印尼电池产业链项目的建设或筹建。

海外收入占比略有下降，海外盈利水平仍然较高。24 年度公司海外业务收入占比为 30.48%，较 23 年度的 32.67%减少约 2.2 个百分点。同期海外业务毛利率为 29.5%，高出国内业务毛利率 7.2 个百分点。根据公司定期发布的 2022-2024 年期间中报&年报显示，境外业务收入在 2023 年随着公司整体业务规模的迅速提升，占比由 2022 年增长了 10 个百分点到 30%左右，并在 2024 年期间保持稳定。

随着未来欧美对中国新能源产业相关产品的进口政策进一步收紧，高税收、环保政策、关键原材料&劳动比例限制等或在一定程度上影响公司海外发展进程。

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地区产能建设，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 654 亿元、792 亿元、943 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、14 倍、12 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	449788	510142	592936	716610	811180
现金	264307	303512	375080	446233	529901
应收票据及应收账款	65772	64266	55598	98714	84119
其他应收款	3439	2207	4770	3530	6326
预付账款	6963	5970	10012	9001	13577
存货	45434	59836	73140	84631	102747
其他流动资产	63874	74352	74335	74501	74510
非流动资产	267380	276516	306783	331117	353303
长期股权投资	50028	54792	62225	70182	78284
固定资产	115388	112589	129787	141528	152690
无形资产	15676	14420	16333	18602	20958
其他非流动资产	86289	94716	98438	100805	101371
资产总计	717168	786658	899719	1047727	1164484
流动负债	287001	317172	388742	477404	523897
短期借款	15181	19696	58908	140026	96536
应付票据及应付账款	194554	198334	235016	233346	322906
其他流动负债	77266	99142	94817	104032	104455
非流动负债	210284	196030	186738	172197	155393
长期借款	102686	93161	83868	69328	52524
其他非流动负债	107598	102869	102869	102869	102869
负债合计	497285	513202	575480	649601	679290
少数股东权益	22175	26526	31952	37795	44413
股本	4399	4403	4403	4403	4403
资本公积	87907	116756	116756	116756	116756
留存收益	105437	128796	183759	244949	315615
归属母公司股东权益	197708	246930	292287	360331	440780
负债和股东权益	717168	786658	899719	1047727	1164484

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	92826	96990	107362	57906	201699
净利润	46761	54007	70832	84994	100952
折旧摊销	22528	24699	20533	25882	31532
财务费用	-4928	-4132	-4040	-2924	-4826
投资损失	-3189	-3988	-2731	-3106	-3253
营运资金变动	25875	15235	21845	-47577	76239
其他经营现金流	5779	11170	922	637	1055
投资活动现金流	-29188	-48875	-47790	-46754	-50119
资本支出	33625	31180	43367	42258	45616
长期投资	2001	-20141	-7434	-7957	-8102
其他投资现金流	2436	2445	3011	3461	3599
筹资活动现金流	14716	-14524	-27216	-21117	-24421
短期借款	766	4515	39212	81118	-43491
长期借款	24409	-9525	-9293	-14540	-16804
普通股增加	1957	4	0	0	0
资本公积增加	-997	28849	0	0	0
其他筹资现金流	-11417	-38368	-57135	-87695	35874
现金净增加额	80536	31994	32356	-9965	127159

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	400917	362013	447375	532242	632038
营业成本	323982	273519	345508	409933	486859
营业税金及附加	1696	2057	1835	2232	2877
销售费用	3043	3563	5905	8037	10934
管理费用	8462	9690	8858	9101	9544
研发费用	18356	18607	15971	17511	19530
财务费用	-4928	-4132	-4040	-2924	-4826
资产和信用减值损失	-6108	-9296	-1202	-992	-1401
其他收益	6267	9968	5236	6127	6900
公允价值变动收益	46	664	278	347	334
投资净收益	3189	3988	2731	3106	3253
资产处置收益	17	19	2	8	12
营业利润	53718	64052	80383	96948	116218
营业外收入	504	135	258	217	231
营业外支出	308	1005	435	514	566
利润总额	53914	63182	80206	96651	115883
所得税	7153	9175	9374	11657	14931
净利润	46761	54007	70832	84994	100952
少数股东损益	2640	3262	5426	5843	6618
归属母公司净利润	44121	50745	65406	79151	94334
EBITDA	71567	82257	95990	118896	142078
EPS (元/股)	10.02	11.52	14.85	17.97	21.42

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	22.0	-9.7	23.6	19.0	18.8
营业利润 (%)	45.9	19.2	25.5	20.6	19.9
归属母公司净利润 (%)	43.6	15.0	28.9	21.0	19.2
获利能力					
毛利率 (%)	19.2	24.4	22.8	23.0	23.0
净利率 (%)	11.7	14.9	15.8	16.0	16.0
ROE (%)	21.3	19.7	21.8	21.3	20.8
ROIC (%)	11.3	11.9	13.7	13.2	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.3	65.2	64.0	62.0	58.3
净负债比率 (%)	-38.7	-50.7	-56.2	-46.5	-67.6
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.6	5.6	7.8	7.2	7.2
应付账款周转率	3.1	2.2	2.9	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	10.02	11.52	14.85	17.97	21.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	21.08	22.03	24.38	13.15	45.81
每股净资产 (最新摊薄)	44.90	56.08	66.38	81.83	100.10
估值比率					
P/E	25.5	22.2	17.2	14.2	11.9
P/B	5.7	4.6	3.9	3.1	2.6
EV/EBITDA	14.9	12.2	10.0	8.1	5.8

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