

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩符合预期, 动力出货占比提升

——宁德时代(300750)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

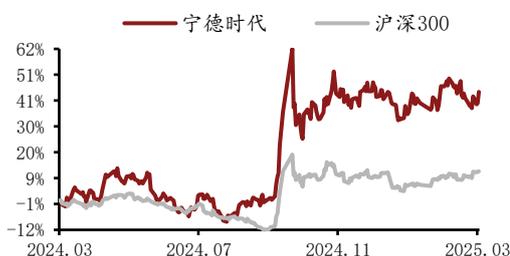
市场数据(2025-03-19)

收盘价(元)	265.39
一年内最高/最低(元)	299.00/169.00
沪深 300 指数	4,010.17
市净率(倍)	4.73
流通市值(亿元)	10,356.99

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	56.08
每股经营现金流(元)	22.03
毛利率(%)	24.44
净资产收益率_摊薄(%)	20.55
资产负债率(%)	65.24
总股本/流通股(万股)	440,339.49/390,255.6
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

邮编: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 03 月 20 日

事件: 3 月 14 日, 公司公布 2024 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩符合预期。**2024 年, 公司实现营收 3620.13 亿元, 同比下降 9.70%; 营业利润 640.52 亿元, 同比增长 19.24%; 归母净利润 507.45 亿元, 同比增长 15.01%; 扣非后净利润 449.92 亿元, 同比增长 12.23%; 经营活动产生的现金流净额 969.90 亿元, 同比增长 4.49%; 基本每股收益 11.58 元, 加权平均净资产收益率 24.13%; 利润分配预案为拟每 10 股派发现金红利 45.53 元(含税), 公司业绩符合预期。其中, 公司第四季度实现营收 1029.68 亿元, 环比增长 11.58%, 同比下降 3.08%; 净利润 147.44 亿元, 环比增长 12.24%, 同比增长 13.62%。2024 年, 公司非经常性损益合计 57.52 亿元, 其中股权投资收益、其他非流动资产投资分红收益等合计 81.28 亿元。公司是全球领先的新能源科技公司, 主营动力电池及储能电池的研发、生产和销售。
- **全球新能源汽车持续高增长, 我国动力电池企业市占率提升。**2024 年, 全球新能源乘用车销售 1724 万辆, 同比增长 25.98%, 占比 22%, 较 2023 年提升 6 个百分点。SNE Research 统计显示: 2024 年, 全球动力电池装车量 894.4GWh, 同比增长 27.19%, Top10 动力电池企业中中国入围 6 家企业, 6 家入围企业在全全球动力电池市场份额占比提升 3.59 个百分点至 67.08%; 2024 年, 宁德时代以 339.3GWh 稳居首位, 市场占比 37.93%较 2023 年提升 1.29 个百分点。总体预计 2025 年全球乘用车销量将持续两位数增长, 考虑我国动力电池产业链竞争优势显著, 预计 2025 年我国动力电池企业全球市占率仍将提升。
- **我国新能源汽车销售和动力电池产量持续增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-2 月, 我国新能源汽车销售 208.90 万辆, 同比增长 31.76%, 合计占比 31.10%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%, 其中出口 197.1GW。2025 年 1-2 月, 我国动力和其他电池合计产量 108.8GWh, 累计同比增长 29.5%; 其中出口 16.6GWh。我国动力电池产量 Top, 2024 年宁德时代以 246.01GWh 稳居第一, 市场占比 45.08%, 占比较 2023 年提升 1.89 个百分点。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽

松的货币政策；实施提振消费专项行动，加力扩围实施“两新”政策。2025年1月，商务部等印发《关于组好2025年汽车以旧换新工作的通知》，进一步明确2025年汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间，我国新能源汽车竞争力和性价比提升，总体预计2025年我国新能源汽车仍将保存两位数增长，对应动力电池需求将持续增长。

- **公司动力电池业务量增价跌，预计2025年营收将恢复增长。**公司主营产品为动力电池系统，近年该业务营收总体持续增长，由2014年的7.15亿元增至2023年的2852.53亿元，2014-2020年在公司营收中占比在80%左右，2021年以来维持在70%左右，占比回落主要系公司储能业务持续高增长后营收占比显著提升。2024年，公司动力电池系统销量381GWh，同比增长18.85%，已连续8年位居全球第一；对应营收2530.41亿元，同比下降11.29%，营收占比69.90%。经测算，公司2024年动力电池系统均价较2023年下降约25.8%，主要受上游原材料价格回落相关，同时下游整车降价降倒闭上游电池企业价格下降。公司通过技术创新推出了神行、麒麟、骁遥等系列创新产品，受到下游客户认可，预计2025年神行和麒麟电池在公司LFP、NCM产品中的出货占比将由2024年的30-40%提升至60-70%；2024年底发布的骁遥电池已在30余款车型上搭载。受益于新能源车型快速增加、智能化水平持续提升以及充换电基础设施不断增长，全球新能源汽车市场将保存两位数增长，单车带电量提升也将提升动力电池需求，同时电池关键材料价格波动相对可控，结合公司动力电池领域行业地位，预计2025年公司动力电池系统业绩将恢复增长。
- **公司储能电池业绩小幅回落，预计2025年营收占比将持续提升。**2020年以来，公司储能电池业绩持续翻倍增长，其中2022年实现营收449.80亿元，同比增长230.16%，2023年营收599.01亿元；在公司中的营收占比由2018年的0.64%大幅提升至2023年的14.94%。2024年，公司储能系统销量93GWh，同比增长34.32%；对应营收572.90亿元，同比下降4.36%，营收占比提升至15.83%，营收下降主要受上游原材料价格下降，储能系统均价总体回落，且行业竞争加剧。根据高工锂电统计：2024年，我国储能锂电池出货超335GWh，同比增长64%。公司储能电池出货连续4年排名全球第一，2024年全球市场占比36.5%。公司持续推出新产品，发布了全球首款5年零衰减、单体6.25MWh的天恒储能系统；推出了PU100储能产品，可支持6C放电以满足10-15分钟的紧急备用电源需求。伴随储能成本下探、数据中心需求提升，全球储能市场需求将持续增长，值得关注的是数据中心电力消耗较大且需要稳定电力，是未来优质的增量市场，数据中心配储的量也将增加，如公司阿联酋项目达到19GWh规模。结合公司行业地位，预计2025年储能系统营收将恢复增长，在公司中的占比也将进一步提升。
- **回购彰显公司信心**2023年10月，公司公布回购议案：公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后期实施股权激励计划或员工持股计划；回购资金总额不低于20亿元且不超过30

亿元，回购价格上限为 294.45 元/股。截止 2024 年 10 月底：公司累计回购 15,991,524 股，占公司当前总股本的 0.3632%，成交总金额 27.11 亿元，回购方案实施完毕。

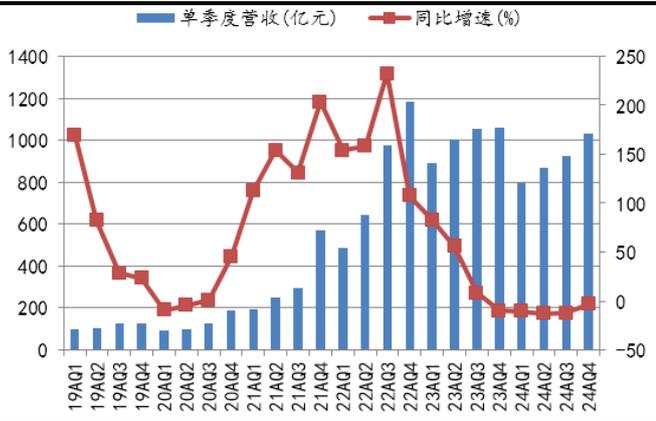
- **公司盈利能力提升，预计 2025 年总体稳定。**2024 年，公司销售毛利率 24.44%，同比提升 1.54 个百分点，其中第四季度为 15.04%，环比第三季度回落 16.13 个百分点，毛利率短期回落原因为根据财政部规定，2024 年质保金从费用调整到成本，从而影响第四季度毛利率。分产品盈利显示：2024 年，公司动力电池系统销售毛利率为 23.94%，同比提升 1.67 个百分点；电池材料及回收 10.51%，同比回落 0.87 个百分点；储能电池系统 26.84%，同比提升 3.05 个百分点，其中动力和储能电池系统盈利提升主要受益于上游原材料价格总体承压、公司规模效应和一体化优势显著，且海外储能盈利相对较好。预计 2025 年公司盈利总体稳定，主要基于如下四点：一是公司具备显著规模优势，且持续推行降本增效和费用管控。二是公司长期注重研发投入，2024 年公司研发投入 186 亿元，同比增长 1.37%，在公司营收中占比 5.14%。三是上游材料价格特别是锂相关产品价格总体预计将维持在合理水平。四是锂电池行业竞争总体加剧。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 14.92 元与 17.43 元，按 3 月 19 日 265.39 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 17.79 倍与 15.22 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；动力电池价格下降超预期；海外新能源汽车政策波动。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	4,009	3,620	4,405	5,080	5,868
增长比率(%)	22.01	-9.70	21.67	15.33	15.50
净利润(亿元)	441	507	657	768	882
增长比率(%)	43.58	15.01	29.49	16.84	14.89
每股收益(元)	10.02	11.52	14.92	17.43	20.03
市盈率(倍)	26.49	23.03	17.79	15.22	13.25

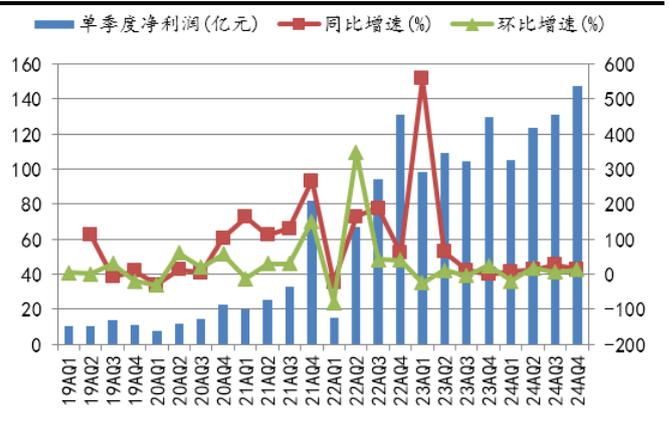
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



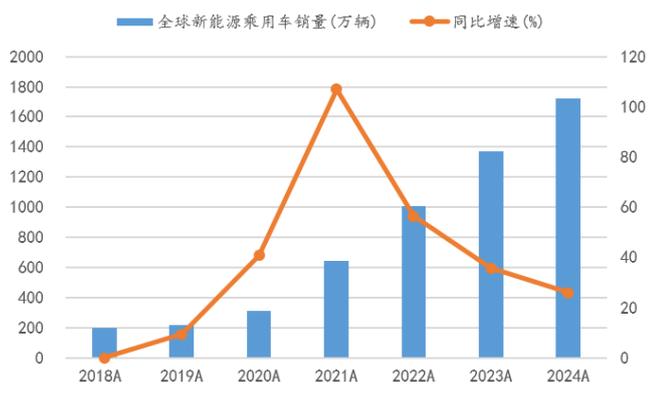
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



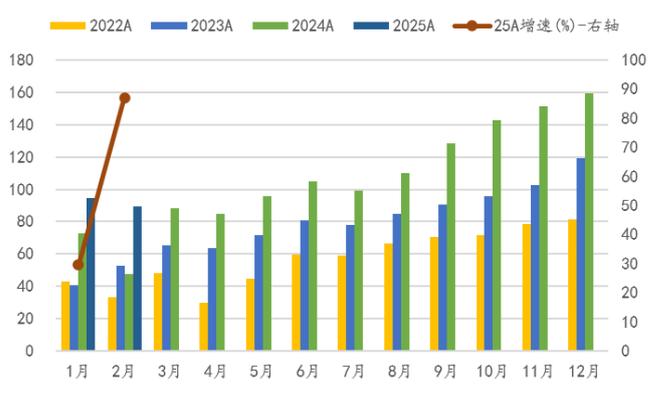
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：全球新能源乘用车销量及增速



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica

图 4：我国新能源汽车销售及增速



资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 5：全球动力电池装机 Top10 概况

序号	企业名称	装车量 (GWh)		同比增长 (%)	全球占比 (%)		占比变化
		2024A	2023A		2024A	2023A	
1	宁德时代	339.3	257.7	31.66	37.93	36.65	1.29
2	比亚迪	153.7	111.8	37.48	17.18	15.90	1.28
3	LG新能源	96.3	95.1	1.26	10.77	13.52	(2.76)
4	中创新航	39.4	33.8	16.57	4.40	4.81	(0.40)
5	SK On	39.0	34.7	12.39	4.36	4.93	(0.57)
6	松下	35.1	42.8	(17.99)	3.92	6.09	(2.16)
7	三星SDI	29.6	33.1	(10.57)	3.31	4.71	(1.40)
8	国轩高科	28.5	16.4	73.78	3.19	2.33	0.85
9	亿纬锂能	20.3	16.0	26.88	2.27	2.28	(0.01)
10	欣旺达	18.8	10.8	74.07	2.10	1.54	0.57
	其他	94.3	50.9	85.27	10.54	7.24	3.30
	合计	894.4	703.2	27.19	100	100	

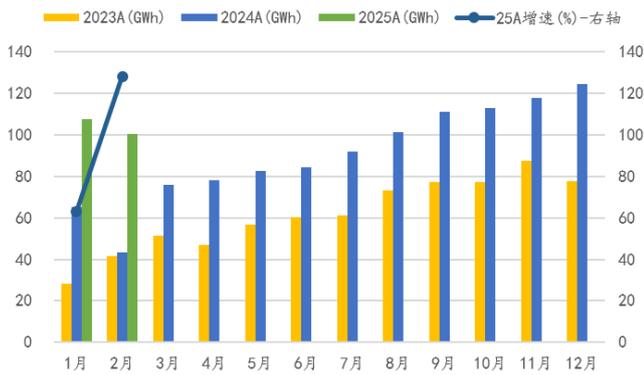
资料来源：中原证券研究所，SNE Research

图 6：我国动力电池出货量 Top15 概况(2024 年)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比	与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	246.01	45.08%	1.89
2	比亚迪	135.02	24.74%	-2.52
3	中创新航	36.48	6.68%	-1.82
4	国轩高科	25.04	4.59%	0.48
5	亿纬锂能	18.70	3.43%	-1.03
6	蜂巢能源	17.36	3.18%	0.93
7	欣旺达	15.79	2.89%	0.75
8	瑞浦兰钧	12.14	2.22%	0.90
9	正力新能	9.85	1.80%	0.41
10	爱尔集新能源	7.66	1.40%	-0.75
11	极电新能源	6.27	1.15%	1.10
12	孚能科技	3.44	0.63%	-0.91
13	多氟多	3.08	0.56%	0.01
14	因湃电池	2.23	0.41%	—
15	耀宁新能源	1.97	0.36%	—

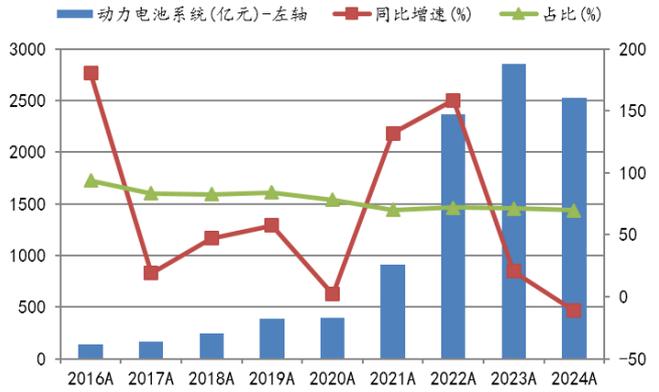
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 7：我国动力电池和其他电池产量及增速



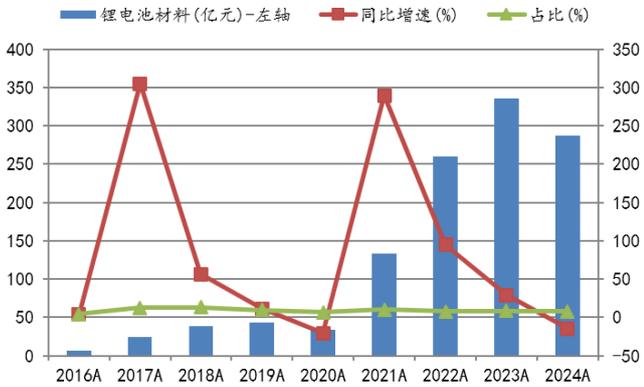
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 8：公司动力电池系统营收、增速及占比



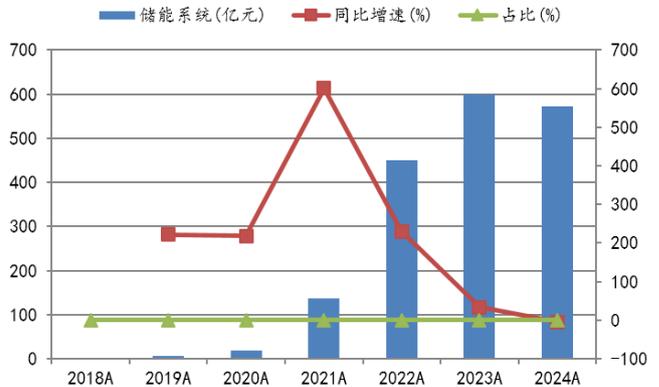
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 9：公司锂电池材料营收、增速及占比



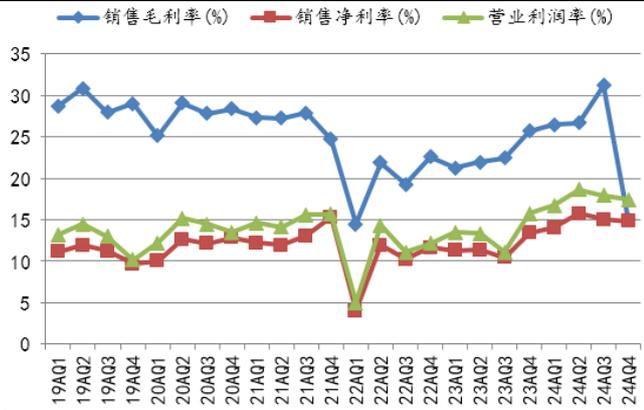
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司储能系统营收、增速及占比



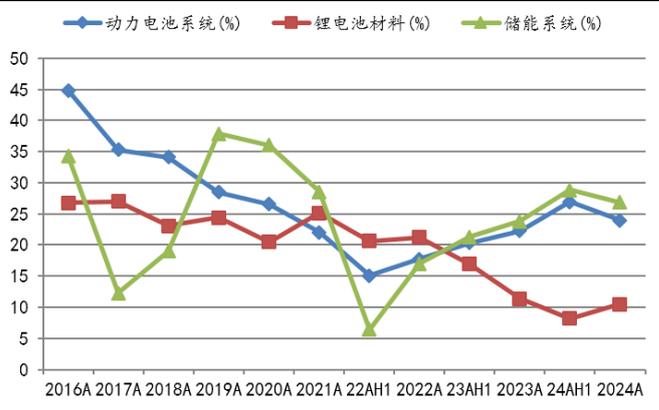
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (亿元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,498	5,101	5,487	6,369	7,243
现金	2,643	3,035	3,352	4,119	4,873
应收票据及应收账款	658	643	678	632	648
其他应收款	34	22	32	34	41
预付账款	70	60	72	83	96
存货	454	598	569	705	751
其他流动资产	639	744	783	796	833
非流动资产	2,674	2,765	2,929	2,974	3,036
长期投资	500	548	548	548	548
固定资产	1,154	1,126	1,302	1,349	1,413
无形资产	157	144	138	132	126
其他非流动资产	863	947	941	945	949
资产总计	7,172	7,867	8,415	9,343	10,279
流动负债	2,870	3,172	3,316	3,739	4,094
短期借款	152	197	202	207	197
应付票据及应付账款	1,946	1,983	2,098	2,419	2,673
其他流动负债	773	991	1,016	1,112	1,224
非流动负债	2,103	1,960	1,940	1,930	1,920
长期借款	834	812	792	782	772
其他非流动负债	1,268	1,148	1,148	1,148	1,148
负债合计	4,973	5,132	5,256	5,669	6,014
少数股东权益	222	265	307	356	413
股本	44	44	44	44	44
资本公积	879	1,168	1,168	1,168	1,168
留存收益	1,054	1,288	1,670	2,136	2,671
归属母公司股东权益	1,977	2,469	2,852	3,317	3,852
负债和股东权益	7,172	7,867	8,415	9,343	10,279

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	928	970	1,006	1,369	1,459
净利润	468	540	699	817	938
折旧摊销	226	249	234	262	295
财务费用	30	52	31	30	30
投资损失	-38	-44	-42	-52	-58
营运资金变动	258	148	46	273	216
其他经营现金流	-16	25	39	39	39
投资活动现金流	-292	-489	-369	-264	-308
资本支出	-336	-311	-404	-304	-354
长期投资	17	-204	-7	-12	-12
其他投资现金流	27	26	42	52	58
筹资活动现金流	147	-145	-304	-338	-397
短期借款	8	45	5	5	-10
长期借款	243	-22	-20	-10	-10
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	-10	288	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-457	-289	-333	-377
现金净增加额	805	320	317	767	754

利润表 (亿元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,009	3,620	4,405	5,080	5,868
营业成本	3,240	2,735	3,339	3,840	4,444
营业税金及附加	17	21	22	27	30
营业费用	30	36	42	49	56
管理费用	85	97	105	129	145
研发费用	184	186	220	258	295
财务费用	-49	-41	-40	-37	-42
资产减值损失	-59	-84	-30	-30	-30
其他收益	63	100	95	125	135
公允价值变动收益	0	7	0	0	0
投资净收益	32	40	42	52	58
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	537	641	819	956	1,098
营业外收入	5	1	2	2	2
营业外支出	3	10	6	6	6
利润总额	539	632	815	952	1,094
所得税	72	92	116	135	155
净利润	468	540	699	817	938
少数股东损益	26	33	42	49	56
归属母公司净利润	441	507	657	768	882
EBITDA	738	864	1,008	1,177	1,346
EPS (元)	10.02	11.52	14.92	17.43	20.03

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	22.01	-9.70	21.67	15.33	15.50
营业利润 (%)	45.89	19.24	27.82	16.78	14.82
归属母公司净利润 (%)	43.58	15.01	29.49	16.84	14.89
获利能力					
毛利率 (%)	19.19	24.44	24.20	24.40	24.26
净利率 (%)	11.01	14.02	14.92	15.11	15.03
ROE (%)	22.32	20.55	23.04	23.14	22.90
ROIC (%)	12.87	12.82	14.74	15.65	16.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.34	65.24	62.46	60.68	58.51
净负债比率 (%)	226.16	187.67	166.40	154.32	141.02
流动比率	1.57	1.61	1.65	1.70	1.77
速动比率	1.35	1.38	1.44	1.48	1.55
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.48	0.54	0.57	0.60
应收账款周转率	6.57	5.65	6.73	7.86	9.30
应付账款周转率	3.06	2.21	2.46	2.46	2.43
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	10.02	11.52	14.92	17.43	20.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	21.08	22.03	22.84	31.08	33.14
每股净资产 (最新摊薄)	44.90	56.08	64.76	75.33	87.48
估值比率					
P/E	26.49	23.03	17.79	15.22	13.25
P/B	5.91	4.73	4.10	3.52	3.03
EV/EBITDA	7.84	11.62	9.60	7.57	6.05

资料来源：中原证券研究所，携宁

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。