

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	256.00
总股本/流通股本(亿股)	44.03 / 39.03
总市值/流通市值(亿元)	11,273 / 9,991
52 周内最高/最低价	299.00 / 169.00
资产负债率(%)	69.3%
市盈率	21.71
第一大股东	厦门瑞庭投资有限公司

研究所

分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiepan@cnpsec.com

宁德时代(300750)

24 年业绩符合预期，创新产品巩固强护城河

● 投资要点

事件：宁德时代发布 2024 年年报。

2024 年，公司实现营收 3620.13 亿元，同比-9.70%；实现归母净利润 507.45 亿元，同比+15.01%；实现扣非归母净利 449.93 亿元，同比+12.23%。

动力储能电池出货持续高增，全球市占率连续第一。销量方面，2024 年公司锂电池销量 475Gwh，同比+22%。其中，动力电池系统销量 381Gwh，同比+19%，动力占总销量的 80%；储能电池系统 93Gwh，同比 +34%，储能占总销量的 20%。根据 SNE 数据，公司连续 8 年动力电池使用量排名全球第一，2024 年全球市占率为 37.9%；公司连续 4 年储能电池出货量排名全球第一，2024 年全球市占率为 36.5%。

产能利用率饱满，加大在建产能应对下游需求。产能方面，公司 2024 年产能 676Gwh，全年产能利用率 76.33%。2024 年下半年以来，公司产能利用率饱满，下半年较上半年产能利用率提升 20%。公司在建产能 219Gwh，国内主要包括宁德、济宁、洛阳、北京等基地，海外主要包括德国、匈牙利、西班牙工厂及印尼电池产业链项目。

年度毛利率同比增长，会计准则影响 24Q4 毛利率。盈利方面，2024 年，公司动力电池系统毛利率 23.94%，同比+5.81pcts；储能电池系统 26.84%，同比+8.19pcts。单看 24Q4，公司综合毛利率 15.04%，环比-16pcts，主要是公司 2024 年质保金从费用调整到了成本，在 24Q4 的毛利率有了相应调整。

创新驱动，新产品竞争力强劲。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从 2024 年的 30%-40%提升至 60-70%。骁遥电池自去年底发布以来，已在 30 余款车型上搭载。固态电池的相关研发及技术进展顺利；钠电池正在开发第二代，性能指标已接近磷酸铁锂电池。

● 盈利预测与评级：

我们预计 2025-2027 年公司有望实现营收 4311.17、5148.95、6129.25 亿元，同比增长 19.09%、19.43%、19.04%；分别实现归母净利润 649.28、774.41、926.13 亿元，同比增长 27.95%、19.27%、19.59%。维持“增持”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧风险；技术变革风险；原材料价格波动风险；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	362013	431117	514895	612925
增长率(%)	-9.70	19.09	19.43	19.04
EBITDA（百万元）	86402.59	90400.93	107746.65	128027.61
归属母公司净利润（百万元）	50744.68	64927.71	77440.89	92612.53
增长率(%)	15.01	27.95	19.27	19.59
EPS（元/股）	11.52	14.74	17.59	21.03
市盈率（P/E）	22.21	17.36	14.56	12.17
市净率（P/B）	4.57	3.96	3.40	2.91
EV/EBITDA	11.62	10.39	8.25	6.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	362013	431117	514895	612925	营业收入	-9.7%	19.1%	19.4%	19.0%
营业成本	273519	327642	394592	471126	营业利润	19.2%	24.5%	19.7%	19.6%
税金及附加	2057	2031	2060	2452	归属于母公司净利润	15.0%	27.9%	19.3%	19.6%
销售费用	3563	2156	3089	3678	获利能力				
管理费用	9690	9916	10298	11646	毛利率	24.4%	24.0%	23.4%	23.1%
研发费用	18607	19831	22140	25743	净利率	14.0%	15.1%	15.0%	15.1%
财务费用	-4132	-3206	-3781	-4547	ROE	20.6%	22.8%	23.3%	23.9%
资产减值损失	-8423	-5515	-6880	-7892	ROIC	12.8%	15.2%	16.7%	17.3%
营业利润	64052	79742	95451	114123	偿债能力				
营业外收入	135	198	293	359	资产负债率	65.2%	62.9%	61.3%	60.9%
营业外支出	1005	398	402	436	流动比率	1.61	1.54	1.50	1.53
利润总额	63182	79542	95342	114046	营运能力				
所得税	9175	10456	12990	15526	应收账款周转率	5.65	6.27	6.41	6.41
净利润	54007	69087	82353	98519	存货周转率	5.20	5.22	5.66	5.79
归母净利润	50745	64928	77441	92613	总资产周转率	0.48	0.53	0.57	0.60
每股收益(元)	11.52	14.74	17.59	21.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	11.52	14.74	17.59	21.03
货币资金	303512	308565	345137	432034	每股净资产	56.08	64.65	75.32	88.07
交易性金融资产	14282	14282	14282	14282	估值比率				
应收票据及应收账款	64266	74891	88598	105576	PE	22.21	17.36	14.56	12.17
预付款项	5970	9224	9839	12008	PB	4.57	3.96	3.40	2.91
存货	59836	65621	73922	88684	现金流量表				
流动资产合计	510142	540465	617398	751204	净利润	54007	69087	82353	98519
固定资产	112589	126723	133060	134809	折旧和摊销	24938	14064	16185	18529
在建工程	29755	38722	46340	51340	营运资本变动	14775	9383	16654	25702
无形资产	14420	15144	15926	17049	其他	3271	4915	4894	4898
非流动资产合计	276516	308763	330631	347844	经营活动现金流净额	96990	97449	120086	147648
资产总计	786658	849228	948028	1099048	资本开支	-31105	-40508	-33518	-29839
短期借款	19696	16197	17486	19499	其他	-17770	-5946	-3539	-4855
应付票据及应付账款	198334	230377	273594	330689	投资活动现金流净额	-48875	-46455	-37057	-34694
其他流动负债	99142	103958	121556	140963	股权融资	2560	0	0	0
流动负债合计	317172	350533	412636	491152	债务融资	10568	-15920	-13582	12755
其他	196030	183309	168138	178580	其他	-27653	-28425	-32875	-38813
非流动负债合计	196030	183309	168138	178580	筹资活动现金流净额	-14524	-44345	-46457	-26058
负债合计	513202	533842	580774	669732	现金及现金等价物净增加额	31994	5053	36572	86896
股本	4403	4403	4403	4403					
资本公积金	116756	116756	116756	116756					
未分配利润	126602	154635	189975	232238					
少数股东权益	26526	30685	35597	41504					
其他	-831	8907	20523	34415					
所有者权益合计	273456	315386	367254	429316					
负债和所有者权益总计	786658	849228	948028	1099048					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048