



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 03 月 18 日

基础数据

03 月 17 日收盘价（元）	256.00
总市值（亿元）	11,272.69
总股本（亿股）	44.03

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】宁德时代 2024 三季报点评：毛利率提升盈利能力稳定，减值影响利润-2024.10.20

【兴证电新】宁德时代 2024 半年报点评：盈利能力稳定，储能业务占比提升-2024.07.30

【兴证电新】宁德时代跟踪报告(二)：储能业务高速发展，第二增长曲线逐步兑现-2024.06.06

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：李峰

S0190524030001
lifengyjy@xyzq.com.cn

宁德时代(300750.SZ)

业绩符合预期，神行电池渗透率持续提升，新技术值得期待

投资要点：

公司发布 2024 年年报，2024 年全年营收 3620.1 亿元，同比-9.7%，归母净利润 507.4 亿元，同比+15.0%，2024 年毛利率 24.4%，同比+1.5pcts，归母净利率 14.0%，同比+3.0pcts。

24Q4 公司营收 1029.7 亿元，同比-3.1%，环比+11.6%，归母净利润 147.4 亿元，同比+13.6%，环比+12.2%；24Q4 毛利率 15.0%，环比-16.2 pct，归母净利率 14.3%，环比+0.1 pct。24Q4 毛利率下降主要原因是根据会计准则规定，将 2024 年质保金从费用调整到成本，影响了公司 24Q4 毛利率，公司 24Q4 归母净利率基本保持不变。24Q4 研发费用达到 55.3 亿元，再次创公司单季度研发费用新高，2024 年全年研发费用超 186 亿，保持高研发投入。

公司电池产品矩阵完善，新产品出货占比持续提升，公司预计 2025 年神行电池和麒麟电池在动力电池出货中占比将达到 60%~70%，相比 2024 年的 30%~40%有明显提升，新产品出货结构性提升有助于稳定利润空间。

公司在固态电池、钠电池方面在持续投入研发，新技术的进展值得关注，新技术推出后将进一步提升公司竞争优势，巩固市场空间与利润空间。

盈利预测与投资建议：公司新产品出货量占比提升，24H2 相比 24H1 产能利用率提升 20%，预计 2025 年公司需求饱满，上调公司 2025 年、2026 年利润预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 668.5、792.7、935.8 亿元，对应公司 3 月 17 日收盘价 256.0 元，PE 分别为 16.9、14.2、12.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内新能源车销量不及预期；国际政治博弈带来政策负面影响；公司新技术推广不及预期；公司产能投放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	362013	462427	564365	651336
同比增长	-9.7%	27.7%	22.0%	15.4%
归母净利润（百万元）	50745	66848	79274	93583
同比增长	15.0%	31.7%	18.6%	18.1%
毛利率	24.4%	24.5%	23.9%	23.9%
ROE	20.6%	23.6%	24.1%	24.4%
每股收益（元）	11.52	15.18	18.00	21.25
市盈率	22.2	16.9	14.2	12.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

报告正文

公司发布 2024 年年报符合预期

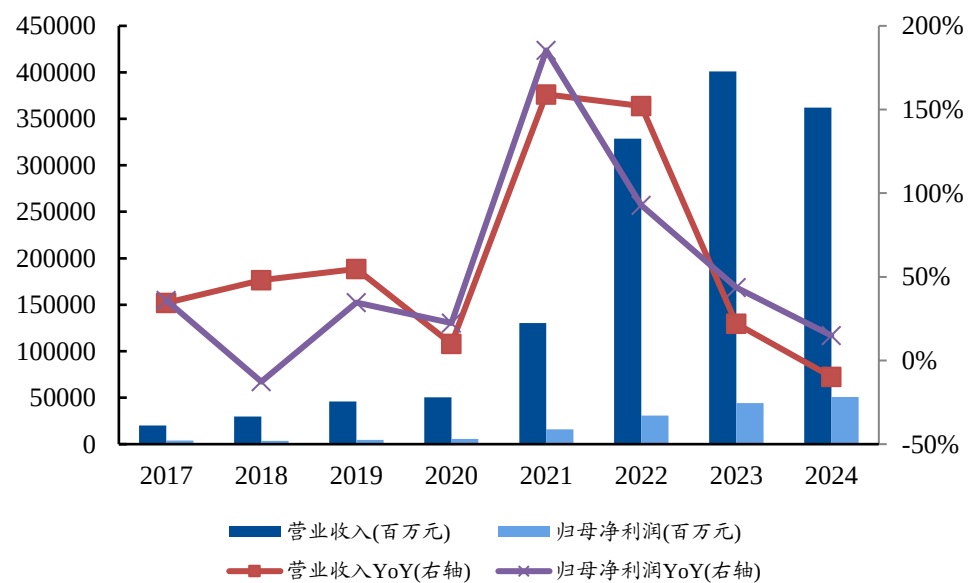
公司发布 2024 年年报，2024 年全年营收 3620.1 亿元，同比-9.7%，归母净利润 507.4 亿元，同比+15.0%，2024 年毛利率 24.4%，同比+1.5pcts，归母净利率 14.0%，同比+3.0pcts。

24Q4 营收 1029.7 亿元，同比-3.1%，环比+11.6%，归母净利润 147.4 亿元，同比+13.6%，环比+12.2%；24Q4 毛利率 15.0%，环比-16.2 pct，归母净利率 14.3%，环比+0.1pct。

营收同比略降，盈利能力稳定

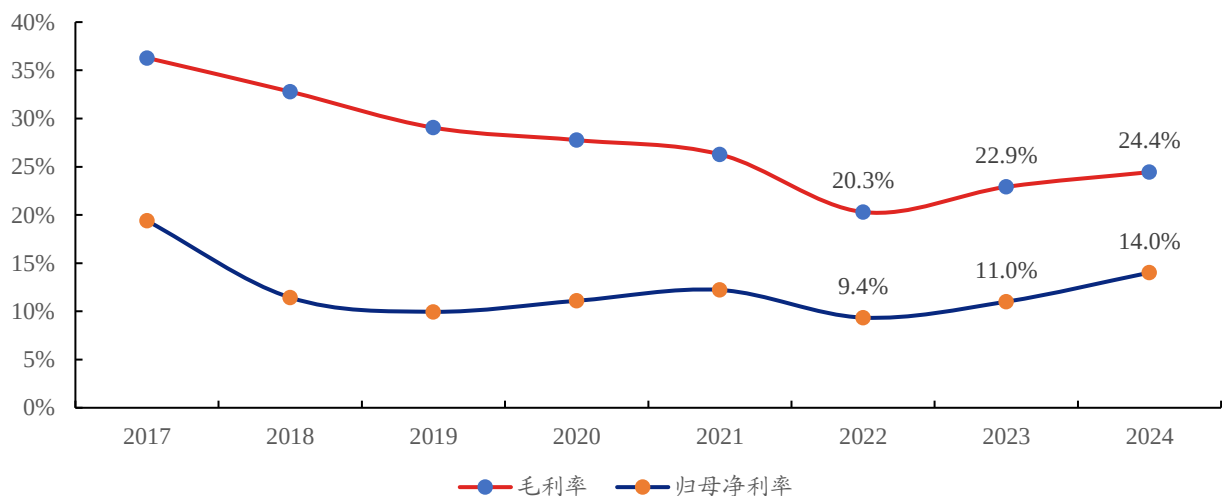
公司发布 2024 年年报，2024 年全年营收 3620.1 亿元，同比-9.7%，归母净利润 507.4 亿元，同比+15.0%，2024 年毛利率 24.4%，同比+1.5pcts，归母净利率 14.0%，同比+3.0pcts。

图1、公司 2024 年营收同比-9.7%



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

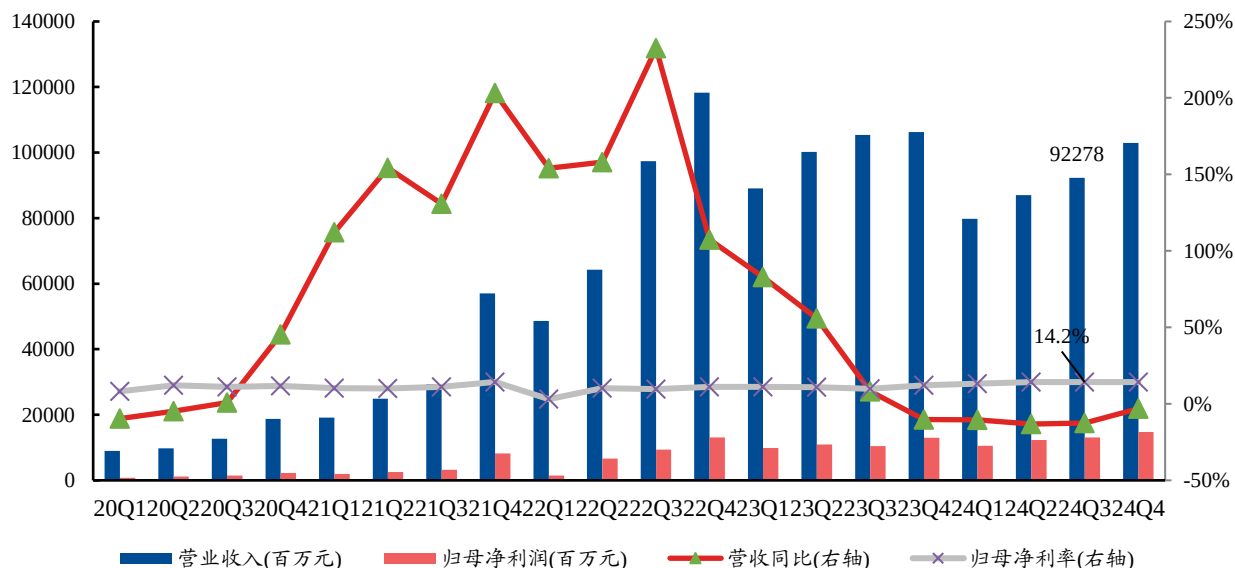
图2、公司 2024 年归母净利率同比+3.0pcts



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

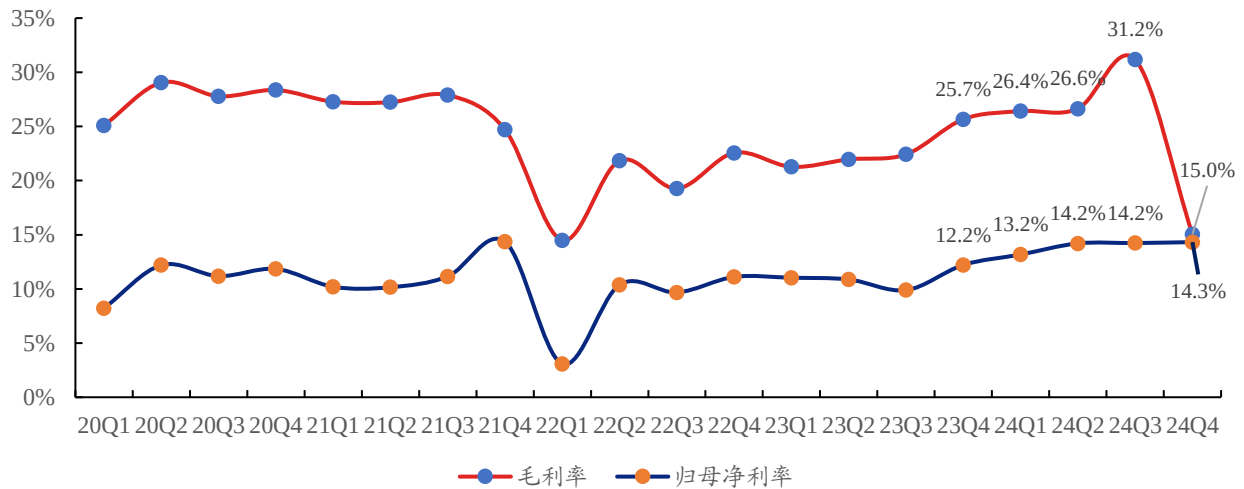
公司 24Q4 营收 1029.7 亿元，同比-3.1%，环比+11.6%，归母净利润 147.4 亿元，同比+13.6%，环比+12.2%；24Q4 毛利率 15.0%，环比-16.2pct，主要原因是根据会计准则规定，将 2024 年质保金从费用调整到成本，影响了公司 24Q4 毛利率，公司 24Q4 归母净利率基本保持不变，归母净利率 14.3%，环比+0.1pct。

图3、公司 24Q4 营收同比-3.1%，环比+11.6%，同比下降，环比保持高增长



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、公司 24Q4 毛利率环比有所下降，归母净利率环比基本保持不变

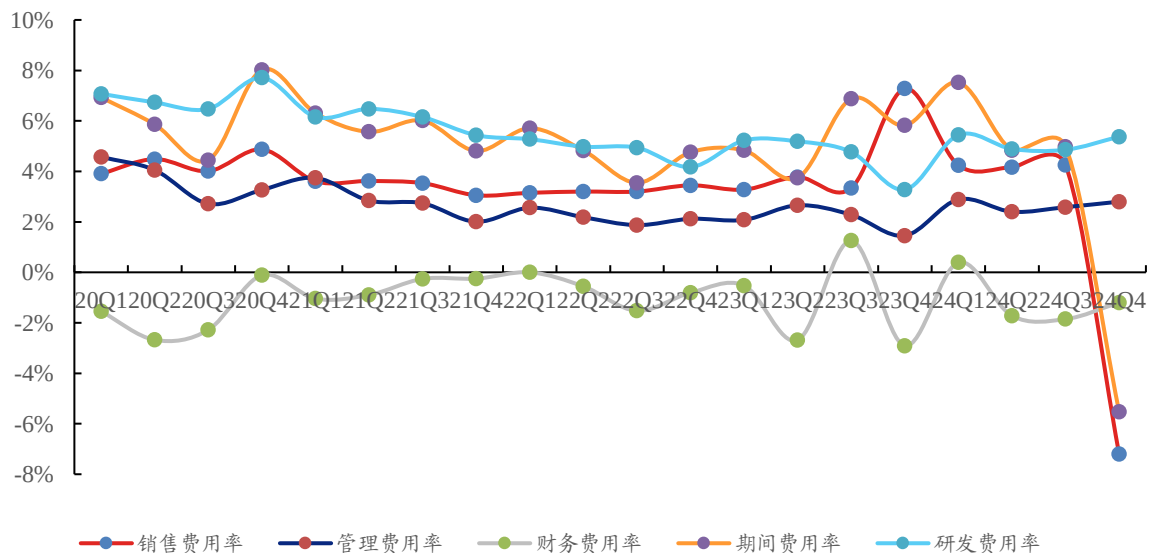


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司 24Q4 销售费用率-7.2%，环比下降，主要原因是根据会计准则规定，将 2024 年质保金从费用调整到成本，管理费用率 2.8%，环比+0.2 pct，研发费用率 5.4%，环比+0.5 pct，单季度研发费用达到 55.3 亿元，创公司单季度研发费用新高，2024 年全年研发费用超 186 亿，公司保持高研发投入。

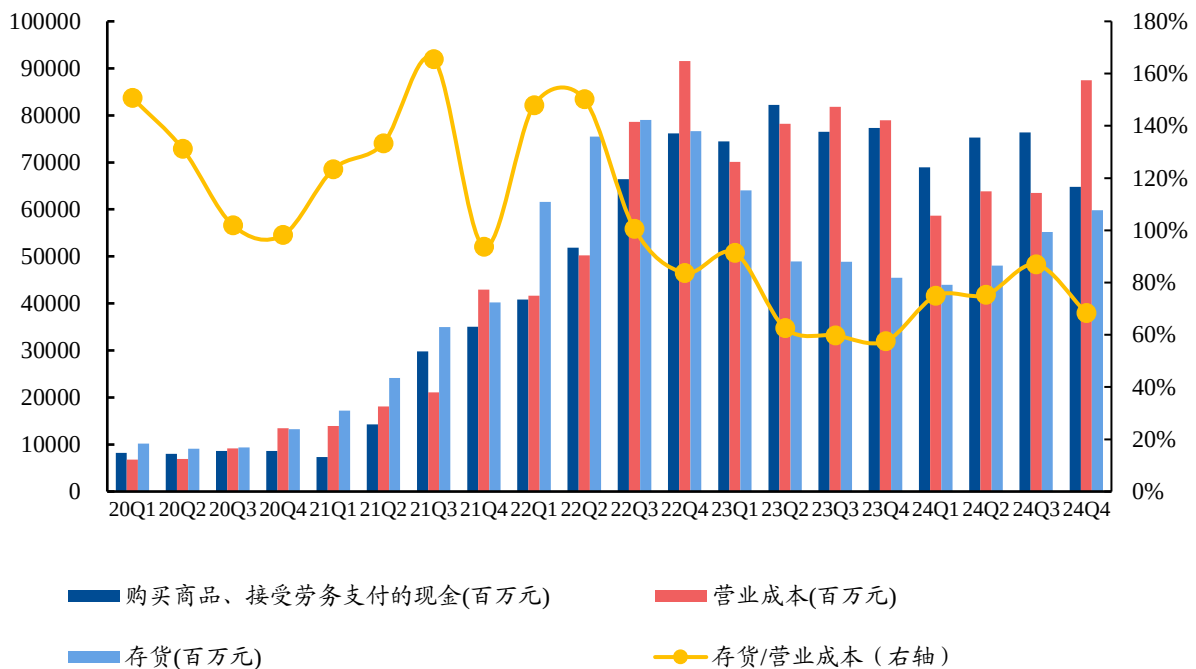
公司存货水平保持稳定，24Q4 存货为 598.36 亿元，存货/营业成本为 68.4%，基本维持在公司前期平均范围之内。

图5、公司期间费用率下降，24Q4 研发费用再创单季度新高



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司 24Q4 末存货 598.36 亿元，环比+46.2 亿元，基本维持稳定



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测

公司新产品出货量占比提升，公司预计 2025 年神行电池和麒麟电池在动力电池出货中占比将达到 60%~70%，相比 2024 年的 30%~40%有明显提升，新产品出货量占比结构性提升将巩固公司利润空间。24H2 相比 24H1 公司产能利用率提升 20%，预计 2025 年公司需求饱满，上调公司 2025 年、2026 年利润预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 668.5、792.7、935.8 亿元，对应公司 3 月 17 日收盘价 256.0 元，PE 分别为 16.9、14.2、12.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内新能源车销量不及预期。若新能源汽车实际产销量不达预期，则装机量与出货量或不达预期。

国际政治博弈带来政策负面影响。若国际政治变化带来新能源汽车产业链政策大幅调整，或影响公司海外业务规模及盈利。

公司新技术推广不及预期。若公司新技术在推广过程中出现潜在风险，则新技术推广将受到负面影响。

公司海外工厂产能投放不及预期风险。公司海外生产基地将进行大规模产线建设和投产，若产线未按期建设竣工，可能导致公司产品在海外市场出货不及时，影响公司业绩。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510142	618832	767458	932139
货币资金	303512	372901	465525	581340
交易性金融资产	14282	15101	15978	16858
应收票据及应收账款	64266	79762	98129	114087
预付款项	5970	7561	9305	10730
存货	59836	63864	79626	92886
其他	62277	79643	98894	116237
非流动资产	276516	273093	271331	253484
长期股权投资	54792	59852	65538	71507
固定资产	112589	115340	111664	92693
在建工程	29755	18795	14775	10880
无形资产	14420	13661	13232	11382
商誉	895	1088	1302	1523
其他	64066	64357	64820	65498
资产总计	786658	891925	1038789	1185622
流动负债	317172	368980	450450	519887
短期借款	19696	25464	32503	40627
应付票据及应付账款	198334	231402	284747	328362
其他	99142	112114	133200	150899
非流动负债	196030	208976	223956	241376
长期借款	81238	93413	106806	121537
其他	114792	115563	117151	119839
负债合计	513202	577956	674406	761263
股本	4403	4403	4403	4403
未分配利润	126602	155499	191662	234354
少数股东权益	26526	30674	35593	41401
股东权益合计	273456	313969	364383	424359
负债及权益合计	786658	891925	1038789	1185622

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	50745	66848	79274	93583
折旧和摊销	24938	36835	42001	45569
营运资金的变动	14775	9382	22163	17165
经营活动产生现金流量	96990	122046	153503	167644
资本支出	-31105	-34124	-40285	-27053
长期投资	-20385	-5914	-6641	-7039
投资活动产生现金流量	-48875	-39965	-47057	-34725
债权融资	10568	21899	24727	27845
股权融资	2560	0	0	0
融资活动产生现金流量	-14524	-11096	-13821	-17104
现金净变动	31994	69389	92624	115815

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	362013	462427	564365	651336
营业成本	273519	349121	429604	495406
税金及附加	2057	2543	3104	3582
销售费用	3563	4763	5926	6839
管理费用	9690	11098	12980	14981
研发费用	18607	24046	29347	32567
财务费用	-4132	174	-66	-502
投资收益	3988	5087	5644	5862
公允价值变动收益	664	232	219	212
信用减值损失	-873	785	958	1105
资产减值损失	-8423	-5852	-6243	-6305
营业利润	64052	83463	98776	116338
营业外收支	-870	-1010	-997	-909
利润总额	63182	82452	97780	115429
所得税	9175	11456	13586	16038
净利润	54007	70996	84193	99390
少数股东损益	3262	4148	4919	5807
归属母公司净利润	50745	66848	79274	93583
EPS(元)	11.52	15.18	18.00	21.25

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.7%	27.7%	22.0%	15.4%
营业利润增长率	19.2%	30.3%	18.3%	17.8%
归母净利润增长率	15.0%	31.7%	18.6%	18.1%
盈利能力				
毛利率	24.4%	24.5%	23.9%	23.9%
归母净利率	14.0%	14.5%	14.0%	14.4%
ROE	20.6%	23.6%	24.1%	24.4%
偿债能力				
资产负债率	65.2%	64.8%	64.9%	64.2%
流动比率	1.61	1.68	1.70	1.79
速动比率	1.38	1.46	1.47	1.56
营运能力				
资产周转率	48.1%	55.1%	58.5%	58.6%
每股资料(元)				
每股收益	11.52	15.18	18.00	21.25
每股经营现金	22.03	27.72	34.86	38.07
估值比率(倍)				
PE	22.2	16.9	14.2	12.0
PB	4.6	4.0	3.4	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn