

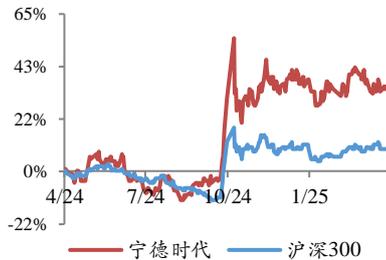
产品结构持续优化，市占率持续领先

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-01

收盘价（元）	256.80
近12个月最高/最低（元）	301.50/166.80
总股本（百万股）	4,403
流通股本（百万股）	3,903
流通股比例（%）	88.63
总市值（亿元）	11,308
流通市值（亿元）	10,022

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 宁德时代24年3季报点评：新产品占比增加，毛利率显著提升
2024-10-24

2. Q2业绩超预期，行业地位稳固竞争力持续提升
2024-08-01

主要观点：

● 公司Q4业绩符合预期，盈利韧性较强

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%。分业务看，动力业务营收2530.41亿元，储能业务营收572.90亿元，电池材料及回收营收287.0亿元，电池矿产资源营收54.93亿元，其他业务营收174.88亿元。公司24年经营性现金流净额强劲，达970亿元，现金储备充裕，期末货币资金超3000亿元。24Q4公司实现营收1029.68亿元，同比-3.08%；实现归母净利润147.44亿元，同比+13.62%。

● 市占率稳步提升，位居全球第一

市占率方面，根据SNE数据，公司24年动力电池全球装机量达到339.3GWh，份额为近三年最高，达到37.9%，同比+1.3pct；在储能领域，公司24年全球市占率为36.5%。根据中国动力电池产业联盟数据，公司24年国内装车量246.01GWh，市占率达45.1%，同比+1.9pct，均处于首位，领先优势稳固。公司24年实现锂离子电池销量475GWh，同比+21.79%，其中，动力电池系统销量381GWh，同比+18.85%；储能电池系统销量93GWh，同比+34.32%。产能方面，24年产能676GWh，同比+22.46%，24年底在建219GWh，扩产有所提速，产能利用率约76.33%。

● Q4毛利率承压，主要系质保金计入成本所致

公司24年综合毛利率约24.4%，同比+1.54pct，其中动力业务毛利率23.9%，同比+1.67pct，储能业务毛利率26.8%，同比+3.05pct。毛利率同比提升主要系麒麟、神行等高毛利率产品占比提升及公司产能利用率提升，费用的摊销较为明显贡献。24Q4公司毛利率15.0%，环比-16.1pct，主要系24年质保金从销售费用中转出计入成本所致。2025年神行、麒麟等高毛利产品占比有望提升至6-7成，持续支撑毛利率上行。24年公司销售/管理/财务费用率分别为0.98%/2.68%/-1.14%，同比分别-3.49/+0.57/+0.09pct。

● 保持高研发投入，产品结构持续优化

公司保持高强度研发投入，24年研发费用186.07亿元，同比+1.27%；研发费用率约5.14%。基于全方位研发优势，公司产品矩阵完善，结构持续优化。动力领域，公司发布神行Plus电池，是全球首个兼备1,000km续航以及4C超充特性的磷酸铁锂电池；推出新一代麒麟高功率电池，放电功率超1,300kW；推出全球首款纯电续航达到400公里+，兼具4C超充能力的骁遥增混电池。储能领域，公司发布了全球首款5年零衰减、单体6.25MWh的天恒储能系统，单位面积能量密度提升30%；推出了PU100储能产品，可支持6C放电以满足10-15分钟紧急备用电源需求。

● 投资建议：

公司作为行业领军企业，预计产品出货量将稳步提升。我们预计25/26/27年公司归母净利润为693.14/846.67/1003.12亿元（25/26年前值640.09/748.26），对应PE为16X/13X/11X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

动力电池行业需求不及预期，新技术发展不及预期，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	362013	456376	532992	621412
收入同比 (%)	-9.7%	26.1%	16.8%	16.6%
归属母公司净利润	50745	69314	84667	100312
净利润同比 (%)	15.0%	36.6%	22.1%	18.5%
毛利率 (%)	24.4%	26.2%	26.5%	26.8%
ROE (%)	20.6%	21.9%	21.1%	20.0%
每股收益 (元)	11.58	15.74	19.23	22.78
P/E	22.97	16.07	13.16	11.10
P/B	4.74	3.52	2.78	2.22
EV/EBITDA	11.62	7.11	5.65	3.93

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	510142	621897	769447	945123	营业收入	362013	456376	532992	621412
现金	303512	391925	505593	641555	营业成本	273519	336585	391584	454930
应收账款	64136	74121	86715	101250	营业税金及附加	2057	2282	2665	3107
其他应收款	2207	5001	5841	6810	销售费用	3563	4472	5223	6090
预付账款	5970	10098	11748	13648	管理费用	9690	11866	13858	16157
存货	59836	51329	60370	70783	财务费用	-4132	-4276	-7206	-10537
其他流动资产	74482	89423	99180	111077	资产减值损失	-8423	-9000	-8000	-9000
非流动资产	276516	262402	254301	240502	公允价值变动收益	664	0	0	0
长期投资	54792	53792	51792	48792	投资净收益	3988	3988	3988	3988
固定资产	112589	100477	95180	85384	营业利润	64052	86703	105806	125272
无形资产	14420	12920	11420	9920	营业外收入	135	140	140	140
其他非流动资产	94716	95214	95909	96407	营业外支出	1005	600	600	600
资产总计	786658	884299	1023748	1185625	利润总额	63182	86243	105346	124812
流动负债	317172	343727	396288	454952	所得税	9175	12505	15275	18098
短期借款	19696	10000	12000	13000	净利润	54007	73738	90071	106715
应付账款	130977	141384	164487	191096	少数股东损益	3262	4424	5404	6403
其他流动负债	166498	192343	219801	250856	归属母公司净利润	50745	69314	84667	100312
非流动负债	196030	193378	190195	186693	EBITDA	86403	118964	129342	150976
长期借款	81238	78586	75403	71901	EPS (元)	11.58	15.74	19.23	22.78
其他非流动负债	114792	114792	114792	114792					
负债合计	513202	537105	586483	641645					
少数股东权益	26526	30950	36355	42758					
股本	4403	4403	4403	4403					
资本公积	116756	116756	116756	116756					
留存收益	125770	195084	279751	380062					
归属母公司股东权益	246930	316244	400910	501222					
负债和股东权益	786658	884299	1023748	1185625					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	96990	134648	147945	171628
净利润	50745	69314	84667	100312
折旧摊销	24938	40612	35797	40297
财务费用	5166	4436	4127	4068
投资损失	-4385	-3988	-3988	-3988
营运资金变动	14775	9510	12579	14177
其他经营现金流	41722	74568	86852	102897
投资活动现金流	-48875	-29451	-28967	-29097
资本支出	-31105	-31940	-31960	-31960
长期投资	-20385	-599	-95	-298
其他投资现金流	2614	3088	3088	3161
筹资活动现金流	-14524	-16785	-5310	-6569
短期借款	4515	-9696	2000	1000
长期借款	-2211	-2653	-3183	-3501
普通股增加	4	0	0	0
资本公积增加	28849	0	0	0
其他筹资现金流	-45682	-4436	-4127	-4068
现金净增加额	31994	88413	113669	135962

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-9.7%	26.1%	16.8%	16.6%
营业利润	19.2%	35.4%	22.0%	18.4%
归属于母公司净利	15.0%	36.6%	22.1%	18.5%
获利能力				
毛利率 (%)	24.4%	26.2%	26.5%	26.8%
净利率 (%)	14.0%	15.2%	15.9%	16.1%
ROE (%)	20.6%	21.9%	21.1%	20.0%
ROIC (%)	12.8%	14.2%	14.3%	14.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	65.2%	60.7%	57.3%	54.1%
净负债比率 (%)	187.7%	154.7%	134.1%	118.0%
流动比率	1.61	1.81	1.94	2.08
速动比率	1.40	1.63	1.76	1.89
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.52	0.52	0.52
应收账款周转率	5.64	6.16	6.15	6.14
应付账款周转率	2.09	2.38	2.38	2.38
每股指标 (元)				
每股收益	11.58	15.74	19.23	22.78
每股经营现金流(薄)	22.03	30.58	33.60	38.98
每股净资产	56.08	71.82	91.04	113.82
估值比率				
P/E	22.97	16.07	13.16	11.10
P/B	4.74	3.52	2.78	2.22
EV/EBITDA	11.62	7.11	5.65	3.93

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，6年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。