

宁德时代 (300750)

2023 年业绩预告点评: Q4 业绩超市场预期, 全球市占率再创新高

买入 (维持)

2024 年 01 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	328,594	405,138	409,231	483,451
同比	152%	23%	1%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	30,729	44,062	46,287	56,358
同比	93%	43%	5%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.99	10.02	10.52	12.81
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.15	14.05	13.38	10.99

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** 公司预告 23 年实现归母净利 425-455 亿元, 同增 38-48%, 中值 440 亿元; 扣非净利 385-415 亿元, 同增 36-47%, 中值 400 亿元。其中 Q4 归母净利 113.5-143.5 亿元, 同比-14%~+9%, 环增 9%-38%, 中值 128.5 亿元, 环增 23%; 扣非净利 115.2-145.2 亿元, 同比-5%~+19%, 环增 22%-54%, 中值 130.2 亿元, 环增 38%, 大超市场预期。

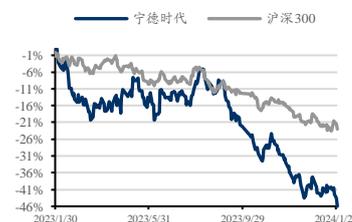
■ **Q4 预计出货 110-115gwh, 全球份额再创新高, 24 年预计 25%+增长。** 我们预计 Q4 公司出货量 110-115gwh, 同环比增 10-15%, 全年出货 380-385gwh, 同增 30-35%。结构方面, 我们预计 Q4 动力出货 90-95gwh, 同环比增 10-15%, 全年出货 310-315gwh, 同增 30%左右; Q4 储能出货 22gwh, 同环比增 20%/12%, 全年出货量 70gwh+, 同增 50%。份额方面, 23 年前 11 月全球动力份额 37.4%, 同增 1.6pct, 其中 11 月份额 40.9%, 再创新高, 前 11 月国内份额 43%+, 海外份额 30.8%, 同增 12.5pct (欧洲份额 35%+, 美国市场 15%+)。随着公司返利锁量、量产神行电池, 全球份额有望维持稳定, 我们预计 24 年出货 470-480gwh, 同增 25%, 其中储能预计 95gwh+, 同增 35%。

■ **电池盈利逆势稳定, 与二线电池厂差距维持。** 价格方面, 考虑 23 年 Q4 锂、镍跌价, 我们预计公司均价下滑 5-8%至 1 元/wh 以内, 但从盈利角度看, 电池单 wh 利润预计恢复 0.095-0.1 元, 一方面出货量增长规模化降本, 另一方面 Q4 汇兑较 Q3 影响减弱 (Q3 汇兑影响 20 亿元), 且公司客户结构多样化, 海外占比约 40%, 盈利稳定。展望 24 年, 我们预计电池均价较 23 年下降 20%+至 0.8 元/wh, 主要由于原材料价格下降所致, 其中国内部分低端市场竞争加剧, 价格相对激进, 但我们预计该部分仅占公司出货 20-30%, 对盈利影响可控, 而公司欧洲动力、美国储能、国内高端动力份额高, 且盈利稳定。因此我们预计 24 年公司电池单 wh 利润整体可维持 0.07 元/wh+, 较 23 年平均下降 0.015-0.02 元/wh, 电池可贡献 350 亿利润。此外公司技术授权、废料回收、材料业务等均稳定增长, 预计贡献 100 亿左右利润。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 23 年全球份额再创新高, 24 年行业竞争加剧, 我们调整 23-25 年归母净利润至 441/463/564 亿元 (原预期 432/524/651 亿元), 同增 43%/5%/22%, 对应 14x/13x/11x, 基于公司全球电池龙头地位, 给予 24 年 20x, 目标价 210 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电动车销量不及预期, 电池行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	140.75
一年最低/最高价	140.40/479.70
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	548,200.52
总市值(百万元)	619,165.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	40.96
资产负债率(% ,LF)	69.92
总股本(百万股)	4,399.04
流通 A 股(百万股)	3,894.85

相关研究

《宁德时代(300750): 2023 年三季报点评: 电池盈利逆势坚挺, 汇兑及减值影响利润增速》

2023-10-20

《宁德时代(300750): 2023 年中报点评: 海外份额提升出货量略超预期, 盈利逆势坚挺》

2023-07-26

宁德时代三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	387,735	455,074	499,513	608,364	营业总收入	328,594	405,138	409,231	483,451
货币资金及交易性金融资产	193,025	199,235	242,413	305,048	营业成本(含金融类)	262,050	315,378	315,910	372,582
经营性应收款项	96,302	120,478	121,721	146,405	税金及附加	907	1,119	1,130	1,335
存货	76,669	112,327	111,651	130,659	销售费用	11,099	14,058	13,382	15,325
合同资产	175	203	205	242	管理费用	6,979	9,885	9,617	10,636
其他流动资产	21,565	22,831	23,524	26,010	研发费用	15,510	20,662	20,052	22,964
非流动资产	213,217	235,104	255,661	273,735	财务费用	(2,800)	(2,358)	(1,541)	(2,024)
长期股权投资	17,595	17,615	17,637	17,661	加:其他收益	3,037	6,077	5,320	5,801
固定资产及使用权资产	89,920	100,090	112,175	120,306	投资净收益	2,515	2,633	2,046	1,934
在建工程	35,398	41,398	44,848	50,281	公允价值变动	400	200	280	350
无形资产	9,540	13,589	16,780	19,280	减值损失	(3,973)	(4,450)	(4,890)	(5,292)
商誉	704	754	804	854	资产处置收益	(5)	4	4	5
长期待摊费用	2,295	2,593	2,922	3,284	营业利润	36,822	50,858	53,441	65,431
其他非流动资产	57,766	59,066	60,496	62,069	营业外净收支	(149)	300	300	300
资产总计	600,952	690,178	755,175	882,099	利润总额	36,673	51,158	53,741	65,731
流动负债	295,761	340,921	339,726	397,734	减:所得税	3,216	5,116	5,374	6,902
短期借款及一年内到期的非流动负债	21,648	100	100	100	净利润	33,457	46,042	48,367	58,829
经营性应付款项	220,764	265,692	264,409	309,800	减:少数股东损益	2,728	1,980	2,080	2,471
合同负债	22,445	34,692	34,750	40,984	归属母公司净利润	30,729	44,062	46,287	56,358
其他流动负债	30,905	40,438	40,468	46,851	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.99	10.02	10.52	12.81
非流动负债	128,282	138,282	159,282	173,382	EBIT	31,407	44,035	49,140	60,608
长期借款	59,099	69,099	80,099	92,199	EBITDA	44,659	63,177	74,432	91,614
应付债券	19,178	19,178	29,178	31,178	毛利率(%)	20.25	22.16	22.80	22.93
租赁负债	572	572	572	572	归母净利率(%)	9.35	10.88	11.31	11.66
其他非流动负债	49,432	49,432	49,432	49,432	收入增长率(%)	152.07	23.29	1.01	18.14
负债合计	424,043	479,203	499,008	571,116	归母净利润增长率(%)	92.89	43.39	5.05	21.76
归属母公司股东权益	164,481	196,568	239,679	292,024					
少数股东权益	12,428	14,408	16,487	18,958					
所有者权益合计	176,909	210,976	256,166	310,982					
负债和股东权益	600,952	690,178	755,175	882,099					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	61,209	70,848	74,066	105,468	每股净资产(元)	67.34	80.48	98.13	119.56
投资活动现金流	(64,140)	(39,041)	(44,599)	(48,090)	最新发行在外股份(百万股)	4,399	4,399	4,399	4,399
筹资活动现金流	82,266	(26,196)	13,081	4,607	ROIC(%)	13.51	13.73	13.28	13.54
现金净增加额	82,124	5,611	42,548	61,985	ROE-摊薄(%)	18.68	22.42	19.31	19.30
折旧和摊销	13,253	19,142	25,292	31,005	资产负债率(%)	70.56	69.43	66.08	64.75
资本开支	(48,215)	(39,155)	(43,813)	(46,864)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.15	14.05	13.38	10.99
营运资本变动	16,843	(6,188)	(5,643)	3,713	P/B(现价)	2.09	1.75	1.43	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>