

# 宁德时代 (300750.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩同比高增，盈利保持韧性

### 业绩简评

2024年1月30日，公司发布23年业绩预告，预计实现归母净利润425~455亿元，YoY+38.3%~48.1%；预计实现扣非净利385~415亿元，YoY+36.5%~47.1%。单Q4，公司预计实现归母净利润114~144亿元，QoQ/YoY+8.9%~37.7%/-13.6%~+9.3%；扣非净利115~145亿元，QoQ/YoY+22.2%~54.0%/-5.4%~+19.3%。业绩超预期！

### 经营分析

1、盈利保持韧性，出货稳定增长。

1)量:预计公司23A/Q4出货分别385/115GWh, YoY分别+33%/4.2%, Q4环增15%。出货增长主要系公司新技术、新产品落地，以及海外市场拓展加速等。

2)利:按照归母、扣非口径测算盈利(假设储能业务贡献80%利润)，预计公司Q4归母/扣非分别为0.091/0.089元/Wh；加回Q3汇兑损益，Q4归母/扣非环比-5%/-3%，主要系Q4非经显著减少、碳酸锂联动价格下降等。23年全年盈利0.091元/Wh，YoY+13%，主要系公司上下游议价能力提升、产品盈利结构性改善等。

2、海外势头强劲，经济效益提升。据SNE Research，23年1-11月公司除中国外地区装机70.3GWh，YoY+94.3%，基本追平LG位列第一(70.5GWh)。公司电池出海主要搭载于Model3/Y、宝马、名爵、奔驰、以及沃尔沃等品牌车型，近日现代Kona以及起亚Ray也开始搭载公司电池。公司不断兑现上一轮定点的同时获得海外大额订单，助力市占率攀升。

3、新品逐步落地，成长空间广阔。公司研发投入&创新力度远超行业水平，23-24年，麒麟电池、M3P、神行超充电池陆续落地，逐步在高端、中高端、大众市场形成完整产品矩阵。当前公司在国内LFP电池市场占比约34%，神行电池有望推动快充在20-30万价位车型的普及，提升中端市场份额。

### 盈利预测、估值与评级

根据电池时钟，板块低成本龙头反转在即，公司作为产业链龙头，强议价能力和工艺&成本壁垒是其阿尔法来源。电池赛道目前处于技术快速迭代周期，公司是稀缺的研发领先的高成长标的，预计公司24/25年归母净利为495/575亿元，对应PE分别为13/11X，维持“买入”评级。

### 风险提示

电车销量不及预期，储能市场增速不及预期，行业竞争加剧。

国金证券研究所

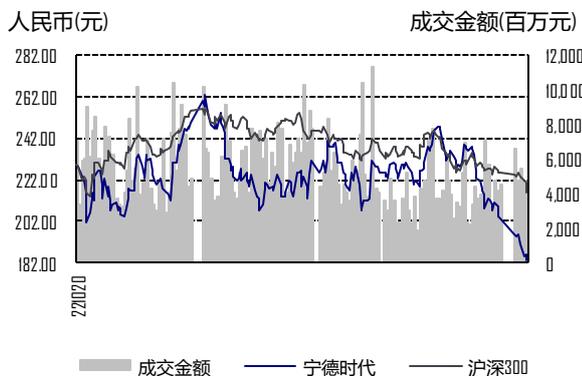
分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 140.75元

### 相关报告:

- 《宁德时代公司点评：业绩超预期，新技术&出口构建长期差异化竞争...》，2023.7.26
- 《宁德时代公司点评：业绩大超预期，新技术持续引领》，2023.4.21
- 《宁德时代公司点评：单Wh净利大幅提升，行业进入个股阿尔法投资...》，2023.3.12



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130 356	328 594	416 399	512 171	614 605
营业收入增长率	159.06%	152.07%	26.72%	23.00%	20.00%
归母净利润(百万元)	15 931	30 729	44 009	49 534	57 477
归母净利润增长率	185.34%	92.89%	43.22%	12.55%	16.03%
摊薄每股收益(元)	6.835	12.581	10.004	11.260	13.066
每股经营性现金流净额	18.41	25.06	24.06	25.66	30.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.85%	18.68%	21.56%	19.92%	19.13%
P/E	86.03	31.27	14.07	12.50	10.77
P/B	16.22	5.84	1.95	1.60	1.33

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>50 319</b>	<b>130 356</b>	<b>328 594</b>	<b>416 399</b>	<b>512 171</b>	<b>614 605</b>
增长率		159.1%	152.1%	26.7%	23.0%	20.0%
<b>主营业务成本</b>	<b>-36 349</b>	<b>-96 094</b>	<b>-262 050</b>	<b>-324 905</b>	<b>-405 896</b>	<b>-491 684</b>
%销售收入	72.2%	73.7%	79.7%	78.0%	79.3%	80.0%
<b>毛利</b>	<b>13 970</b>	<b>34 262</b>	<b>66 544</b>	<b>91 494</b>	<b>106 276</b>	<b>122 921</b>
%销售收入	27.8%	26.3%	20.3%	22.0%	20.8%	20.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-295</b>	<b>-487</b>	<b>-907</b>	<b>-1 145</b>	<b>-1 434</b>	<b>-1 598</b>
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>销售费用</b>	<b>-2 217</b>	<b>-4 368</b>	<b>-11 099</b>	<b>-13 741</b>	<b>-16 389</b>	<b>-19 053</b>
%销售收入	4.4%	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%	3.1%
<b>管理费用</b>	<b>-1 768</b>	<b>-3 369</b>	<b>-6 979</b>	<b>-9 161</b>	<b>-10 756</b>	<b>-12 292</b>
%销售收入	3.5%	2.6%	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%
<b>研发费用</b>	<b>-3 569</b>	<b>-7 691</b>	<b>-15 510</b>	<b>-20 404</b>	<b>-25 609</b>	<b>-30 730</b>
%销售收入	7.1%	5.9%	4.7%	4.9%	5.0%	5.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>6 121</b>	<b>18 347</b>	<b>32 048</b>	<b>47 043</b>	<b>52 088</b>	<b>59 248</b>
%销售收入	12.2%	14.1%	9.8%	11.3%	10.2%	9.6%
<b>财务费用</b>	<b>713</b>	<b>641</b>	<b>2 800</b>	<b>837</b>	<b>2 954</b>	<b>4 923</b>
%销售收入	-1.4%	-0.5%	-0.9%	-0.2%	-0.6%	-0.8%
<b>资产减值损失</b>	<b>-1 169</b>	<b>-2 048</b>	<b>-3 973</b>	<b>-3 926</b>	<b>-4 516</b>	<b>-4 827</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>287</b>	<b>0</b>	<b>400</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>-209</b>	<b>904</b>	<b>1 984</b>	<b>2 500</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
%税前利润	n.a	4.5%	5.4%	4.9%	3.5%	3.1%
<b>营业利润</b>	<b>6 959</b>	<b>19 824</b>	<b>36 822</b>	<b>50 450</b>	<b>56 521</b>	<b>65 339</b>
%营业收入	13.8%	15.2%	11.2%	12.1%	11.0%	10.6%
<b>营业外收支</b>	<b>23</b>	<b>63</b>	<b>-149</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>20</b>
<b>税前利润</b>	<b>6 983</b>	<b>19 887</b>	<b>36 673</b>	<b>50 560</b>	<b>56 631</b>	<b>65 359</b>
利润率	13.9%	15.3%	11.2%	12.1%	11.1%	10.6%
<b>所得税</b>	<b>-879</b>	<b>-2 026</b>	<b>-3 216</b>	<b>-4 550</b>	<b>-5 097</b>	<b>-5 882</b>
所得税率	12.6%	10.2%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>净利润</b>	<b>6 104</b>	<b>17 861</b>	<b>33 457</b>	<b>46 009</b>	<b>51 534</b>	<b>59 477</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>521</b>	<b>1 929</b>	<b>2 728</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>5 583</b>	<b>15 931</b>	<b>30 729</b>	<b>44 009</b>	<b>49 534</b>	<b>57 477</b>
净利率	11.1%	12.2%	9.4%	10.6%	9.7%	9.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>6 104</b>	<b>17 861</b>	<b>33 457</b>	<b>46 009</b>	<b>51 534</b>	<b>59 477</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>521</b>	<b>1 929</b>	<b>2 728</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
<b>非现金支出</b>	<b>6 037</b>	<b>8 484</b>	<b>17 226</b>	<b>25 110</b>	<b>32 115</b>	<b>39 265</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-210</b>	<b>-907</b>	<b>-6 874</b>	<b>-1 177</b>	<b>-501</b>	<b>56</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>6 498</b>	<b>17 470</b>	<b>17 400</b>	<b>35 817</b>	<b>29 658</b>	<b>36 178</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>18 430</b>	<b>42 908</b>	<b>61 209</b>	<b>105 760</b>	<b>112 806</b>	<b>134 976</b>
<b>资本开支</b>	<b>-13 302</b>	<b>-43 765</b>	<b>-48 215</b>	<b>-39 647</b>	<b>-44 467</b>	<b>-48 722</b>
<b>投资</b>	<b>-4 044</b>	<b>-11 391</b>	<b>-11 457</b>	<b>-35 600</b>	<b>-600</b>	<b>-600</b>
<b>其他</b>	<b>2 294</b>	<b>1 375</b>	<b>-4 469</b>	<b>2 510</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-15 052</b>	<b>-53 781</b>	<b>-64 140</b>	<b>-72 737</b>	<b>-43 067</b>	<b>-47 322</b>
<b>股权募资</b>	<b>20 536</b>	<b>1 551</b>	<b>47 455</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>4 707</b>	<b>20 819</b>	<b>33 352</b>	<b>29 622</b>	<b>19 057</b>	<b>30 237</b>
<b>其他</b>	<b>12 188</b>	<b>1 288</b>	<b>1 459</b>	<b>-6 597</b>	<b>-7 402</b>	<b>-8 748</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>37 431</b>	<b>23 659</b>	<b>82 266</b>	<b>23 025</b>	<b>11 655</b>	<b>21 489</b>
<b>现金净流量</b>	<b>40 232</b>	<b>12 074</b>	<b>82 124</b>	<b>56 048</b>	<b>81 394</b>	<b>109 143</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>68 424</b>	<b>89 072</b>	<b>191 043</b>	<b>246 935</b>	<b>328 216</b>	<b>437 277</b>
<b>应收款项</b>	<b>24 475</b>	<b>34 819</b>	<b>89 137</b>	<b>107 956</b>	<b>130 540</b>	<b>154 493</b>
<b>存货</b>	<b>13 225</b>	<b>40 200</b>	<b>76 669</b>	<b>56 124</b>	<b>74 340</b>	<b>89 109</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>6 742</b>	<b>13 645</b>	<b>30 886</b>	<b>29 658</b>	<b>34 886</b>	<b>40 482</b>
<b>流动资产</b>	<b>112 865</b>	<b>177 735</b>	<b>387 735</b>	<b>440 673</b>	<b>567 982</b>	<b>721 361</b>
%总资产	72.1%	57.8%	64.5%	62.2%	66.5%	70.5%
<b>长期投资</b>	<b>7 182</b>	<b>24 590</b>	<b>40 776</b>	<b>76 366</b>	<b>76 966</b>	<b>77 566</b>
<b>固定资产</b>	<b>25 372</b>	<b>72 273</b>	<b>124 468</b>	<b>131 967</b>	<b>137 407</b>	<b>139 481</b>
%总资产	16.2%	23.5%	20.7%	18.6%	16.1%	13.6%
<b>无形资产</b>	<b>3 029</b>	<b>6 272</b>	<b>12 539</b>	<b>20 939</b>	<b>29 630</b>	<b>38 710</b>
<b>非流动资产</b>	<b>43 753</b>	<b>129 932</b>	<b>213 217</b>	<b>268 122</b>	<b>286 617</b>	<b>302 518</b>
%总资产	27.9%	42.2%	35.5%	37.8%	33.5%	29.5%
<b>资产总计</b>	<b>156 618</b>	<b>307 667</b>	<b>600 952</b>	<b>708 795</b>	<b>854 599</b>	<b>1 023 879</b>
<b>短期借款</b>	<b>7 684</b>	<b>15 672</b>	<b>21 648</b>	<b>23 233</b>	<b>40 094</b>	<b>67 915</b>
<b>应付款项</b>	<b>35 679</b>	<b>113 366</b>	<b>235 779</b>	<b>247 847</b>	<b>309 562</b>	<b>374 898</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>11 614</b>	<b>20 307</b>	<b>38 335</b>	<b>51 322</b>	<b>62 506</b>	<b>74 664</b>
<b>流动负债</b>	<b>54 977</b>	<b>149 345</b>	<b>295 761</b>	<b>322 402</b>	<b>412 162</b>	<b>517 477</b>
<b>长期贷款</b>	<b>6 068</b>	<b>22 119</b>	<b>59 099</b>	<b>59 099</b>	<b>59 099</b>	<b>59 099</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>26 378</b>	<b>43 581</b>	<b>69 182</b>	<b>108 776</b>	<b>118 240</b>	<b>128 475</b>
<b>负债</b>	<b>87 424</b>	<b>215 045</b>	<b>424 043</b>	<b>490 277</b>	<b>589 501</b>	<b>705 052</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>64 207</b>	<b>84 513</b>	<b>164 481</b>	<b>204 090</b>	<b>248 671</b>	<b>300 400</b>
其中：股本	<b>2 329</b>	<b>2 331</b>	<b>2 443</b>	<b>4 396</b>	<b>4 396</b>	<b>4 396</b>
未分配利润	<b>18 641</b>	<b>34 095</b>	<b>63 243</b>	<b>102 851</b>	<b>147 432</b>	<b>199 161</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>4 987</b>	<b>8 109</b>	<b>12 428</b>	<b>14 428</b>	<b>16 428</b>	<b>18 428</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>156 618</b>	<b>307 667</b>	<b>600 952</b>	<b>708 795</b>	<b>854 599</b>	<b>1 023 879</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	2.397	6.835	12.581	10.004	11.260	13.066
每股净资产	27.563	36.259	67.341	46.394	56.528	68.288
每股经营现金净流	7.912	18.409	25.060	24.057	25.659	30.702
每股股利	0.240	0.000	2.520	1.001	1.127	1.307
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.70%	18.85%	18.68%	21.56%	19.92%	19.13%
总资产收益率	3.56%	5.18%	5.11%	6.21%	5.80%	5.61%
投入资本收益率	5.49%	11.19%	10.49%	13.29%	12.29%	11.53%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	9.90%	159.06%	152.07%	26.72%	23.00%	20.00%
EBIT增长率	1.15%	199.74%	74.68%	46.79%	10.72%	13.75%
净利润增长率	22.43%	185.34%	92.89%	43.22%	12.55%	16.03%
总资产增长率	54.53%	96.44%	95.33%	17.95%	20.57%	19.81%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	71.2	49.1	45.4	64.0	64.0	64.0
存货周转天数	124.0	101.5	81.4	65.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	132.2	122.3	99.8	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	142.3	115.6	98.9	86.4	73.8	62.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-64.90%	-39.98%	-52.95%	-67.72%	-80.12%	-92.10%
EBIT利息保障倍数	-8.6	-28.6	-11.4	-56.2	-17.6	-12.0
资产负债率	55.82%	69.90%	70.56%	69.17%	68.98%	68.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	409.11	258.00
2	2022-05-01	买入	409.35	258.00
3	2022-08-24	买入	556.89	258.00
4	2022-10-11	买入	392.86	258.00
5	2022-10-23	买入	413.00	N/A
6	2023-03-12	买入	405.79	N/A
7	2023-04-21	买入	396.00	N/A
8	2023-07-26	买入	226.35	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

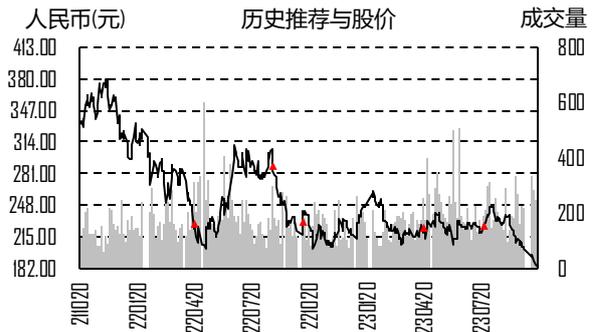
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806