

业绩超预期，盈利能力依旧强劲

2024 年 01 月 31 日

➤ **事件。**2024 年 1 月 30 日公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年实现归母净利润 425-455 亿元，同比+38.3%~+48.1%，扣非净利 385-415 亿元，同比+36.5%~+47.1%。据此测算，预计 23Q4 实现归母净利润 113.55-143.55 亿元，同比-13.6%~+9.3%，环比+8.9%~+37.7%；扣非归母净利润 115.19-145.19 亿元，同比-5.4%~+19.3%，环比+22.2%~+54.0%，超出市场预期。

➤ **公司盈利能力稳定，23 年全球份额再创新高。**根据业绩预告披露信息，Q4 归母净利 113.5-143.5 亿元，前三季度累计出货约 270Gwh，我们预计 Q4 出货量约为 115Gwh-120Gwh，全年出货 385-390Gwh，电池单位盈利能力稳定。根据 SNE 数据，截至 2023 年 11 月，宁德时代全球市占率进一步提升至 37.4%，同增 1.7pct，国内份额提升至 43%。2023 年 8 月，公司推出磷酸铁锂神行超充电池，系全球首款在磷酸铁锂上实现 4c 超充的电池，充电 10 分钟续航 400 公里。随着神行电池的推广，2024 年公司磷酸铁锂电池市场份额有望进一步提升。叠加公司的返利政策的落地，能够锁定核心客户的 24 年产能要求，我们预计 24 年出货量将有望达到 480-490Gwh，同增 25%左右。

➤ **海外多点开花，欧洲市场稳重有升，北美市场曲线渗透。**海外市占率持续增长，根据 SNE 数据，2023 年 1-11 月，公司全球装车量为 233.4GWh，同比增长 48.3%，市场占有率为 37.4%，11 月，公司装机量达 29.28GWh，同比增长 29.8%，市占率达 40.9%，依旧遥遥领先。23 年 11 月 21 日，公司与 Stellantis 集团签署战略谅解备忘录，将在欧洲当地向 Stellantis 集团供应磷酸铁锂电池。两家公司的联合声明显示，公司和 Stellantis 将在两个战略方面展开长期合作。一是为 Stellantis 集团的纯电动汽车电池制定技术路线图，以及确定进一步加强电池价值链的机会；二是双方正探讨以对等模式成立一家合资企业的可能性。与 Stellantis 的合作将进一步巩固宁德时代在欧洲市场的竞争力。美国市场随着 IRA 法案细则落地，宁德时代与福特的技术授权模式并未受到 IRA 法案影响，意味着宁德时代将可以通过技术授权的模式增加北美市场的营收。同时根据宁德时代董事长曾毓群在达沃斯论坛表示，“我们还将为欧洲、美国的许多汽车生产商甚至电池制造商提供类似的服务模式，帮助它们迅速启动电池生产基地并成为全球一流的工厂。”这意味着宁德时代将以多种形式进一步扩展在海外市场的业务版图。

➤ **投资建议：**考虑到 23 年公司全球及国内市占率进一步提升，动力及储能市场的竞争格局相对加剧，我们调整 23-25 年的归母净利润分别为 443, 461 及 535 亿元，同增 44.3%，4.0%，16.0%。对应 PE 分别为 15X, 14X 和 12X。考虑到公司新技术逐步落地，全球业务多点开花，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	328,594	416,390	418,939	482,837
增长率 (%)	152.1	26.7	0.6	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	30,729	44,333	46,100	53,477
增长率 (%)	92.9	44.3	4.0	16.0
每股收益 (元)	6.99	10.08	10.48	12.16
PE	22	15	14	12
PB	4.1	3.3	2.8	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

151.59 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.宁德时代 (300750.SZ) 2023 年三季度报点评:业绩同步增长，盈利能力依旧强劲；-2023/10/22
- 2.宁德时代 (300750.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期，海外市占率持续提升-2023/07/27
- 3.宁德时代 (300750.SZ) 2023 年一季报点评: 业绩超预期，电池龙头强者恒强-2023/04/21
- 4.宁德时代 (300750.SZ) 事件点评: 麒麟入海大显神通，锂电龙头高筑壁垒-2023/03/22
- 5.宁德时代 (300750.SZ) 2022 年年报点评: 业绩符合预期，锂电龙头再证王者之姿-2023/03/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328,594	416,390	418,939	482,837
营业成本	262,050	324,562	330,372	383,658
营业税金及附加	907	1,332	1,257	1,449
销售费用	11,099	14,157	12,987	14,485
管理费用	6,979	9,577	8,798	9,657
研发费用	15,510	20,820	20,109	22,693
EBIT	31,407	51,788	51,401	58,038
财务费用	-2,800	-2,178	-2,836	-3,283
资产减值损失	-2,827	-4,100	-3,100	-2,100
投资收益	2,515	2,915	2,933	3,380
营业利润	36,822	52,781	54,069	62,602
营业外收支	-149	300	500	700
利润总额	36,673	53,081	54,569	63,302
所得税	3,216	6,901	6,548	7,596
净利润	33,457	46,180	48,021	55,705
归属于母公司净利润	30,729	44,333	46,100	53,477
EBITDA	44,659	74,595	80,869	93,577

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191,043	230,476	245,380	331,811
应收账款及票据	61,493	69,964	48,035	74,957
预付款项	15,843	19,474	19,822	23,019
存货	76,669	45,550	57,574	65,311
其他流动资产	42,687	38,705	42,188	49,328
流动资产合计	387,735	404,168	413,001	544,427
长期股权投资	17,595	47,595	51,595	54,895
固定资产	89,071	117,394	128,836	133,977
无形资产	9,540	17,410	22,280	23,150
非流动资产合计	213,217	279,590	304,222	318,083
资产合计	600,952	683,759	717,223	862,511
短期借款	14,415	14,415	14,415	14,415
应付账款及票据	220,764	211,984	210,157	301,386
其他流动负债	60,582	82,144	77,069	83,443
流动负债合计	295,761	308,544	301,641	399,245
长期借款	59,099	89,099	89,099	89,099
其他长期负债	69,182	69,182	69,182	69,182
非流动负债合计	128,282	158,282	158,282	158,282
负债合计	424,043	466,826	459,923	557,527
股本	2,443	4,399	4,399	4,399
少数股东权益	12,428	14,275	16,196	18,424
股东权益合计	176,909	216,933	257,300	304,984
负债和股东权益合计	600,952	683,759	717,223	862,511

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	152.07	26.72	0.61	15.25
EBIT 增长率	73.29	64.90	-0.75	12.91
净利润增长率	92.89	44.27	3.99	16.00
盈利能力 (%)				
毛利率	20.25	22.05	21.14	20.54
净利润率	9.35	10.65	11.00	11.08
总资产收益率 ROA	5.11	6.48	6.43	6.20
净资产收益率 ROE	18.68	21.88	19.12	18.66
偿债能力				
流动比率	1.31	1.31	1.37	1.36
速动比率	0.96	1.07	1.08	1.12
现金比率	0.65	0.75	0.81	0.83
资产负债率 (%)	70.56	68.27	64.13	64.64
经营效率				
应收账款周转天数	44.77	55.00	50.00	45.00
存货周转天数	80.28	70.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.72	0.65	0.60	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	6.99	10.08	10.48	12.16
每股净资产	37.39	46.07	54.81	65.14
每股经营现金流	13.91	21.74	17.60	32.72
每股股利	2.52	1.51	1.57	1.82
估值分析				
PE	22	15	14	12
PB	4.1	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	12.42	7.44	6.86	5.93
股息收益率 (%)	1.66	1.00	1.04	1.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	33,457	46,180	48,021	55,705
折旧和摊销	13,253	22,807	29,468	35,539
营运资金变动	17,400	21,826	-4,131	50,508
经营活动现金流	61,209	95,652	77,404	143,951
资本开支	-48,215	-63,000	-49,700	-45,500
投资	-11,457	-21,424	-4,000	-3,300
投资活动现金流	-64,140	-83,510	-50,767	-45,420
股权募资	47,455	-2	-739	0
债务募资	33,352	37,000	0	0
筹资活动现金流	82,266	27,290	-11,732	-12,100
现金净流量	82,124	39,432	14,904	86,431

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026