

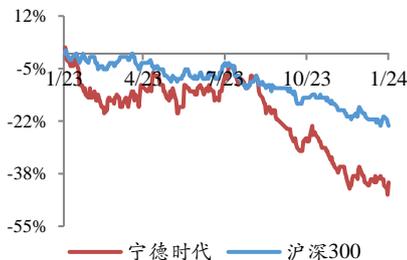
Q4 盈利超预期，行业地位稳固深化海外合作

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-1-31

收盘价(元)	151.59
近12个月最高/最低(元)	263.2/140.8
总股本(百万股)	4,399
流通股本(百万股)	3,895
流通股比例(%)	88.54
总市值(亿元)	6,669
流通市值(亿元)	5,904

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

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

- 《华安证券电新_公司点评_宁德时代年报点评_盈利能力持续修复，市占提升深化海外合作》2023-3-12
- 《华安证券电新_公司点评_宁德时代中报点评_盈利能力稳定，新技术持续推进深化海外合作》2023-7-26
- 《华安证券电新_公司点评_宁德时代三季报点评_业绩符合预期，创新产品推出深化海外合作》2023-10-20

主要观点：

● 业绩

公司发布2023年业绩预告，预计23年实现归母净利润425亿-455亿元，同增38.31%-48.07%；实现扣非归母净利润385-415亿元，同增36.46%-47.09%。23Q4实现归母净利113.55-143.55亿元（同比-13.6%~+9.3%；环比+8.9%~+37.7%）；扣非归母115.19-145.19亿元（同比-5.4%~+19.3%；环比+22.2%~+54.0%），单位净利润提升幅度超预期。

● 电池出货持续增长，Q4 动力、储能电池单位盈利环比提升

根据鑫椤数据，我们预计公司23年电池出货约380GWh，Q4出货约115GWh，环比+15%。其中动力电池23年出货约310GWh，同比+28%，储能电池23年出货约70GWh，同比+49%。分季度来看，我们预计Q4动力电池出货约95GWh，同比+19%，环比+19%，储能电池出货约21GWh，同比+24%，环比+5%。盈利能力方面，我们预计公司Q4电池单wh扣非净利约为0.11元/wh，相较Q3有所提升，主要原因系Q3有针对部分客户让利+汇兑损失影响，Q4单位盈利恢复至正常水平。

● 电池装机稳居世界第一，技术储备深化海外合作

根据SNE Research，2023年1-11月公司全球动力电池装机量达233.4GWh，同比+48.3%，市占率达37.4%，同比+1.7pct，稳居世界第一。在储能领域，2023年1-11月根据SMM数据，公司储能电芯产量排名全球第一。公司持续深化海内外合作，与福特汽车建立战略合作关系，合作内容涵盖在中国、欧洲和北美的动力电池供应，公司德国工厂已顺利投产，匈牙利项目一期在建；储能方面，宁德时代与Quinbrook签署全球固定储能框架协议，未来5年国际能源投资商Quinbrook将在美国等运行的大型可再生能源项目部署10GWh+宁德时代的先进储能解决方案。此外公司持续推出创新产品：麒麟电池已交付极氪，理想新车型Mega即将上市；23年8月发布全球首款4C磷酸铁锂神行超充电池，可实现全温域快充，充电10分钟续航400公里。公司着重打造具有竞争力的供应网络，原料来源包括但不限于长协、投资、自制、回收。

● 投资建议：

公司作为行业龙头，预计产品出货量将稳步提升。考虑到行业竞争加剧，原材料下降等因素，我们下修23/24/25年公司归母净利为438/458/553亿元（原值433/569/662），对应P/E为14/14/11，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	328594	451071	502729	583227
收入同比(%)	152.1%	37.3%	11.5%	16.0%
归属母公司净利润	30729	43803	45833	55339
净利润同比(%)	92.9%	42.5%	4.6%	20.7%
毛利率(%)	20.3%	20.5%	19.9%	19.9%
ROE(%)	18.7%	20.8%	17.9%	17.8%
每股收益(元)	12.92	9.96	10.43	12.59
P/E	30.46	14.13	13.50	11.18
P/B	5.84	2.94	2.42	1.99
EV/EBITDA	19.49	6.86	6.41	4.29

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	387735	614537	763448	957023	营业收入	328594	451071	502729	583227
现金	191043	318914	428889	567102	营业成本	262050	358463	402647	467183
应收账款	57967	80884	90147	104581	营业税金及附加	907	1353	1508	1750
其他应收款	8678	11346	12645	14670	销售费用	11099	18043	23126	26245
预付账款	15843	22897	25719	29842	管理费用	6979	12630	15082	17497
存货	76669	127418	143123	166063	财务费用	-2800	-7294	-12477	-17246
其他流动资产	37534	53078	62925	74765	资产减值损失	-2827	-1000	-2000	-3000
非流动资产	213217	221355	229098	232136	公允价值变动收益	400	0	0	0
长期投资	17595	16595	14595	11595	投资净收益	2515	4511	5027	5832
固定资产	89071	92578	97496	97914	营业利润	36822	53434	55863	67418
无形资产	9540	10040	10540	11040	营业外收入	159	200	300	400
其他非流动资产	97011	102141	106467	111586	营业外支出	309	150	200	250
资产总计	600952	835891	992546	1189159	利润总额	36673	53484	55963	67568
流动负债	295761	436235	489271	566496	所得税	3216	5348	5596	6757
短期借款	14415	0	0	0	净利润	33457	48136	50366	60812
应付账款	94535	155649	174835	202857	少数股东损益	2728	4332	4533	5473
其他流动负债	186811	280585	314437	363639	归属母公司净利润	30729	43803	45833	55339
非流动负债	128282	172658	225910	284486	EBITDA	44659	62766	58299	68557
长期借款	59099	103476	156727	215304	EPS (元)	12.92	9.96	10.43	12.59
其他非流动负债	69182	69182	69182	69182					
负债合计	424043	608893	715181	850982					
少数股东权益	12428	16760	21293	26766					
股本	2443	4396	4396	4396					
资本公积	88904	88904	88904	88904					
留存收益	73134	116938	162771	218110					
归属母公司股东权益	164481	210238	256072	311410					
负债和股东权益	600952	835891	992546	1189159					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	61209	133331	93609	118679	成长能力				
净利润	30729	43803	45833	55339	营业收入	152.1%	37.3%	11.5%	16.0%
折旧摊销	13253	26993	25582	30082	营业利润	85.7%	45.1%	4.5%	20.7%
财务费用	970	4396	5988	8225	归属于母公司净利	92.9%	42.5%	4.6%	20.7%
投资损失	-3045	-4511	-5027	-5832	获利能力				
营运资金变动	17400	57458	14900	22659	毛利率 (%)	20.3%	20.5%	19.9%	19.9%
其他经营现金流	15231	-8462	37266	40886	净利率 (%)	9.4%	9.7%	9.1%	9.5%
投资活动现金流	-64140	-32979	-30898	-30817	ROE (%)	18.7%	20.8%	17.9%	17.8%
资本支出	-48215	-31360	-31299	-31233	ROIC (%)	10.3%	9.0%	6.4%	6.0%
长期投资	-11457	-5230	-3726	-4920	偿债能力				
其他投资现金流	-4469	3611	4127	5336	资产负债率 (%)	70.6%	72.8%	72.1%	71.6%
筹资活动现金流	82266	27519	47263	50352	净负债比率 (%)	239.7%	268.2%	257.8%	251.6%
短期借款	2292	-14415	0	0	流动比率	1.31	1.41	1.56	1.69
长期借款	36980	44376	53252	58577	速动比率	1.00	1.06	1.21	1.34
普通股增加	112	1954	0	0	营运能力				
资本公积增加	45741	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.54	0.51	0.49
其他筹资现金流	-2859	-4396	-5988	-8225	应收账款周转率	5.67	5.58	5.58	5.58
现金净增加额	82124	127871	109974	138214	应付账款周转率	2.77	2.30	2.30	2.30

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券电力设备与新能源研究组:

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, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

牛义杰: 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2 年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

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, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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;
- 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。