

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩略超预期, 长期关注动力储能龙头

——宁德时代(300750)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

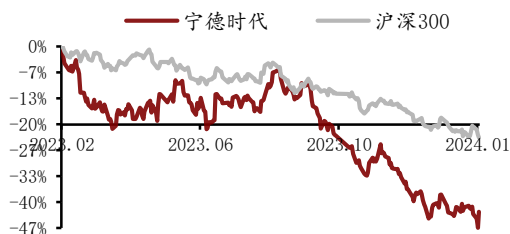
市场数据(2024-01-31)

收盘价(元)	151.59
一年内最高/最低(元)	466.10/140.75
沪深 300 指数	3,215.35
市净率(倍)	3.70
流通市值(亿元)	5,904.21

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	40.96
每股经营现金流(元)	11.97
毛利率(%)	21.92
净资产收益率_摊薄(%)	17.29
资产负债率(%)	69.92
总股本/流通股(万股)	439,904.12/389,485.2
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《宁德时代(300750)中报点评: 盈利如期提升, 业绩符合预期》 2023-07-27

《宁德时代(300750)公司点评报告: 业绩超预期, 全球动力龙头值得关注》 2023-01-16

《宁德时代(300750)季报点评: 业绩略超预期, 长期关注动力电池龙头》 2022-10-24

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 02 月 01 日

事件: 1 月 30 日, 公司公布 2023 年年度业绩预告。

投资要点:

● **公司第四季度业绩略超预期。**公司公布 2023 年年度业绩预告: 公司预计 2023 年度归母净利润为 425-455 亿元, 同比增长 38.31-48.07%; 扣非后净利润为 385-415 亿元, 同比增长 36.46-47.09%。经测算: 公司第四季度归母净利润区间为 113.55-143.55 亿元, 同比变动区间为 -13.57% 到 9.26%; 环比 2023 年第三季度增长 8.88-37.65%。公司 2023 年第四季度业绩略超预期, 全年业绩增长主要系国内外新能源行业保持快速增长, 公司作为全球领先的新能源创新科技公司, 通过持续创新并推出新产品和解决方案, 特别是海外市场拓展加速, 产销实现较快增长。公司是全球领先的新能源科技公司, 主营动力电池及储能电池的研发、生产和销售。

● **全球新能源汽车持续高增长, 我国动力电池企业市占率提升。**2022 年, 全球新能源乘用车销售 1007.53 万辆, 同比增长 56.40%, 占比由 2021 年的 9% 大幅提升至 2022 年的 14%; 全球纯电动车销量 723.31 万辆, 占全球新能源车市场的 72%。2023 年 1-11 月, 全球新能源乘用车合计销量 1212.91 万辆, 同比增长 37.66%。SNE Research 统计显示: 2023 年 1-11 月, 全球动力电池装车量 624.4GWh, 同比增长 41.7%, Top10 动力电池企业中中国入围 6 家企业, 6 家入围企业在全全球动力电池市场份额占比提升 4.7 个百分点至 63.7%; 2023 年 1-11 月, 宁德时代以 233.4GWh 稳居首位, 市场占比 37.4% 较 2022 年同期提升 1.6 个百分点。总体预计 2023 年全球乘用车销量超 1350 万辆, 2024 年仍将保持两位数增长; 考虑我国动力电池产业链竞争优势显著, 预计 2024 年市占率总体仍有望提升。

● **我国新能源汽车销售超预期, 2024 年预计保持两位数增长。**2022 年我国新能源汽车销售 687.26 万辆, 同比增长 95.96%, 占比 25.60%; 2023 年合计销售 944.81 万辆, 同比增长 37.48%, 合计占比提升至 31.45%, 全年销售超预期, 主要系政策支持、产品降价等多因素叠加导致性价比总体提升。伴随汽车销售增长, 2022 年我国动力电池装机 294.66GWh, 同比增长 90.09%; 2023 年合计装机 387.65GWh, 同比增长 31.56%, 增速略低于我国汽车销售增速; 我国动力电池 Top10 企业中, 宁德时代稳居行业龙头, 2023 年市占率为 43.11%, 同比提升 0.11 个百分点。考虑新能源汽车行业发展驱动力已逐步过渡至强市场驱动, 2023 年 12 月

中央经济工作会议明确提出支持新能源汽车消费，我国新能源汽车已具备全球竞争力，2023年我国新能源汽车出口120.3万辆，同比增长77.6%，已成为我国汽车销售的重要增长点，总体预计2024年我国新能源汽车仍将保持两位数增长，动力电池及头部企业将受益于行业增长。

- **公司动力电池业绩持续高增长，预计2024年持续增长。**公司主营产品为动力电池系统，近年该业务营收持续高增长，由2014年的7.15亿元增至2022年的2365.93亿元，2014-2020年在公司营收中占比在80%左右，2021年以来维持在72%左右，占比回落主要系公司储能业务持续高增长后营收占比显著提升。2023年上半年，公司动力电池系统营收1394.18亿元，同比增长76.16%，营收占比73.67%。结合全球及我国新能源汽车行业预判，以及公司动力电池全球行业地位和持续技术创新，如2023年8月发布的“神行超充电池”，可实现“充电10分钟，行驶800里”的超快充电应用，总体预计2024年公司动力电池系统业绩仍将增长。
- **公司储能电池爆发式增长，预计2024年占比仍将提升。**2020年以来，公司储能电池业绩持续翻倍增长，其中2022年实现营收449.80亿元，同比增长230.16%；在公司中的营收占比由2018年的0.64%大幅提升至2022年的13.69%。2023年上半年，公司储能系统营收279.85亿元，同比增长119.73%，营收占比14.79%。根据高工锂电初步统计，2023年我国储能锂电池出货206GWh，同比增长59%。2021年以来，公司储能电池出货稳居全球第一。结合储能行业发展前景及公司在此细分领域行业地位，预计2024年公司储能电池业务营收持续增长，且营收在公司中的占比仍将提升。
- **回购彰显公司信心。**2023年10月，公司公布回购议案：公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后期实施股权激励计划或员工持股计划；回购资金总额不低于20亿元且不超过30亿元，回购价格上限为294.45元/股。截止2023年12月底：公司累计回购9086912股，成交总额15.03亿元。后续持续关注公司回购进展。
- **公司盈利能力提升，预计2024年总体稳定。**2023年前三季度，公司销售毛利率21.92%，同比提升2.97个百分点；2023年第三季度为22.42%，环比第二季度提升0.46个百分点。分产品盈利显示：2023年上半年，公司动力电池系统销售毛利率为20.35%，同比提升5.31个百分点；锂电池材料16.95%，同比回落3.77个百分点；储能系统21.32%，同比大幅提升14.89个百分点，其中动力和储能电池系统盈利提升主要受益于上游原材料价格总体承压、公司规模效应和一体化优势显著。预计2024年公司盈利总体稳定，主要基于如下四点：一是公司具备显著规模优势，且持续推行降本增效和费用管控。二是公司长期注重研发投入，2023年上半年研发投入公司研发投入98.50亿元，同比增长70.77%，在公司营收中占比5.20%。三是上游材料价格特别是锂相关产品价格总体承压且预计将维持在合理水平。四是新能源整车行业竞争加剧，整车降价将

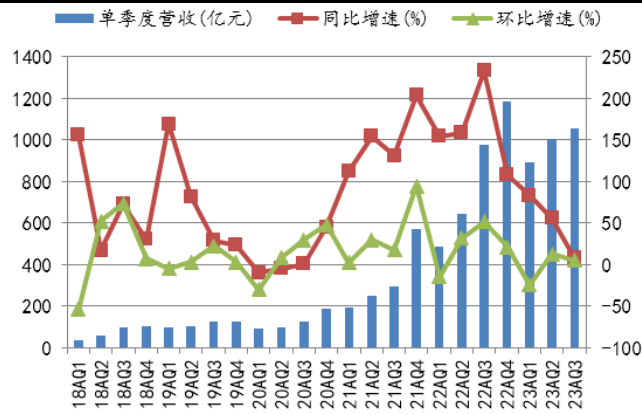
倒逼上游动力电池等降价，且动力电池行业竞争将进一步加剧。

- **维持公司“增持”投资评级。**公司盈利预测主要假设：1) 2024 年全球及我国新能源汽车销售仍将保持两位数增长；2) 锂电产业链中锂电关键材料供给总体较充裕，锂电关键材料价格总体保持在较合理水平；3) 公司动力电池和储能电池全球市场占有率总体维持在较高水平；4) 公司研发投入持续保持在较高水平，研发投入在公司营收中占比在 5% 左右。预测公司 2023-2024 年摊薄后的每股收益分别为 10.06 元与 10.68 元，按 1 月 31 日 151.59 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 15.07 倍与 14.20 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；动力电池价格下降超预期；海外新能源汽车政策波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	1,304	3,286	4,105	4,382	5,004
增长比率(%)	159.06	152.07	24.93	6.73	14.20
净利润(亿元)	159	307	442	470	522
增长比率(%)	185.34	92.89	43.96	6.18	11.15
每股收益(元)	3.62	6.99	10.06	10.68	11.87
市盈率(倍)	41.86	21.70	15.07	14.20	12.77

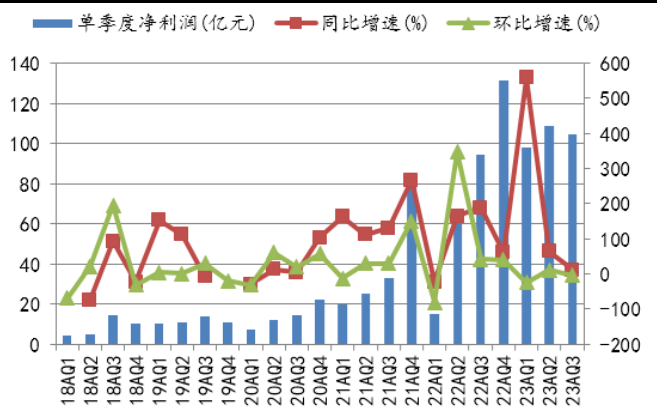
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司单季度营收及增速



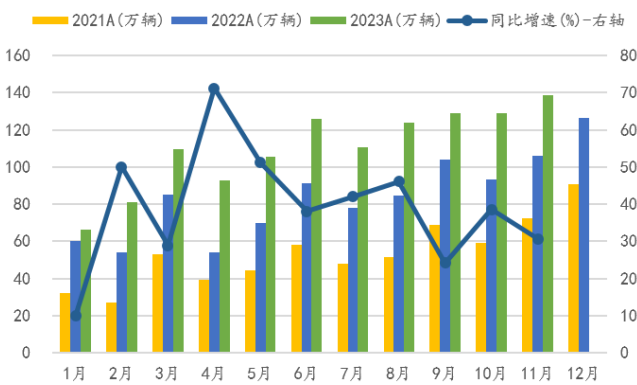
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



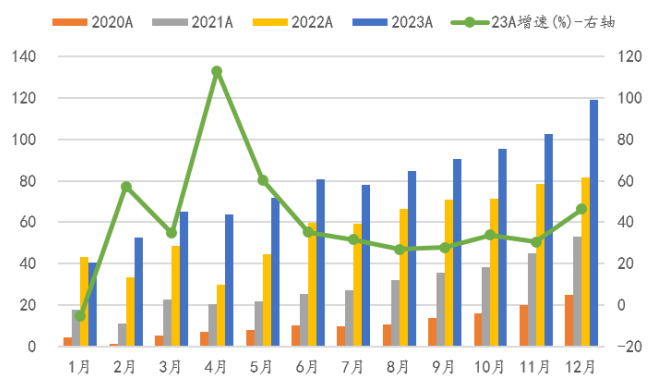
资料来源：中原证券，Wind

图 3：全球新能源乘用车销量及增速



资料来源：中原证券，Clean Technica

图 4：我国新能源汽车销售及增速



资料来源：中原证券，中汽协

图 5：全球动力电池装机 Top10 概况

序号	企业名称	1-11月装车量 (GWh)		同比增 长 (%)	1-11月占比 (%)		占比变化
		2023A	2022A		2023A	2022A	
1	宁德时代	233.4	157.4	48.3	37.4	35.7	1.6
2	比亚迪	98.3	61.3	60.4	15.7	13.9	1.8
3	LG新能源	84.8	59.8	41.8	13.6	13.6	0.0
4	松下	40.3	31.7	27.1	6.5	7.2	(0.7)
5	SK On	30.9	27.3	13.2	4.9	6.2	(1.2)
6	中创新航	29.1	16.7	74.3	4.7	3.8	0.9
7	三星SDI	28.2	20.4	38.2	4.5	4.6	(0.1)
8	国轩高科	14.9	12.6	18.3	2.4	2.9	(0.5)
9	亿纬锂能	13.4	5.8	131.0	2.1	1.3	0.8
10	孚能科技	8.9	6.3	41.3	1.4	1.4	(0.0)
	其他	31.0	31.6	(1.9)	5.0	7.2	(2.2)
		624.4	440.5	41.7	100	100	

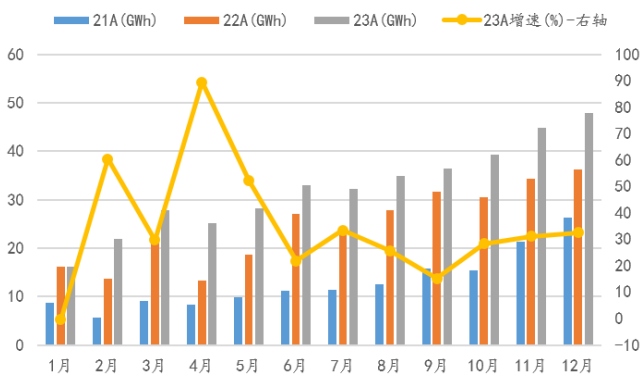
资料来源：中原证券，SNE Research

图 6：我国动力电池出货量 Top10 概况

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比	占比变化/百分点
1	宁德时代	167.10	43.11%	0.19
2	比亚迪	105.48	27.21%	-0.60
3	中创新航	32.90	8.49%	-0.30
4	亿纬锂能	17.26	4.45%	0.01
5	国轩高科	15.91	4.10%	0.02
6	蜂巢能源	8.69	2.24%	0.13
7	LG新能源	8.34	2.15%	0.05
8	欣旺达	8.30	2.14%	0.01
9	孚能科技	5.94	1.53%	0.07
10	正力新能	5.39	1.39%	0.08

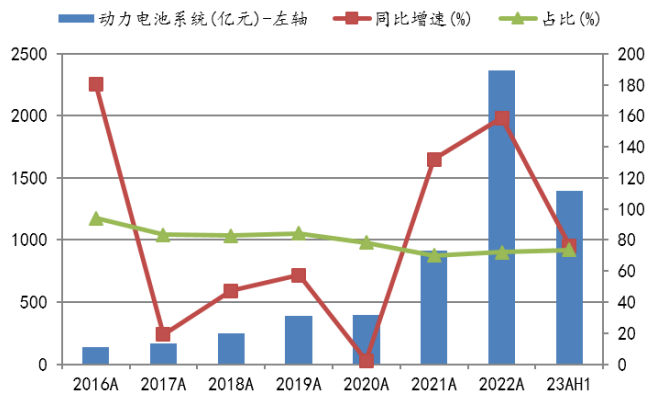
资料来源：中原证券，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 7：我国新能源汽车动力电池月度装机量及增速



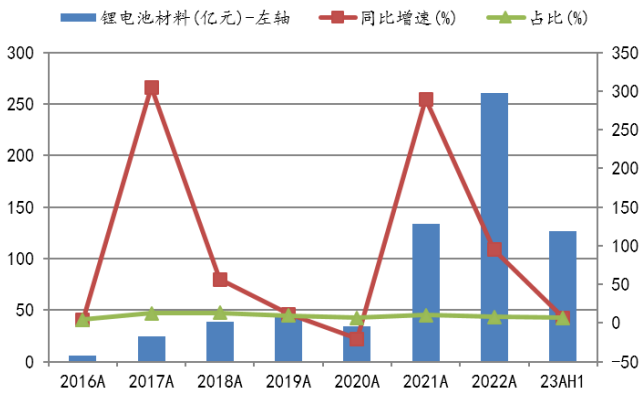
资料来源：中原证券，Wind

图 8：公司动力电池系统营收、增速及占比



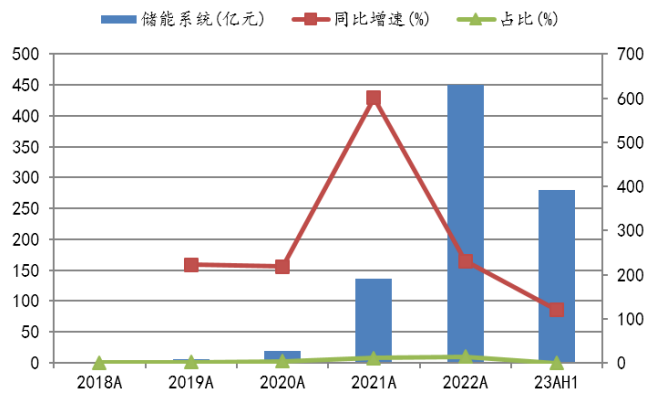
资料来源：中原证券，Wind

图 9：公司锂电池材料营收、增速及占比



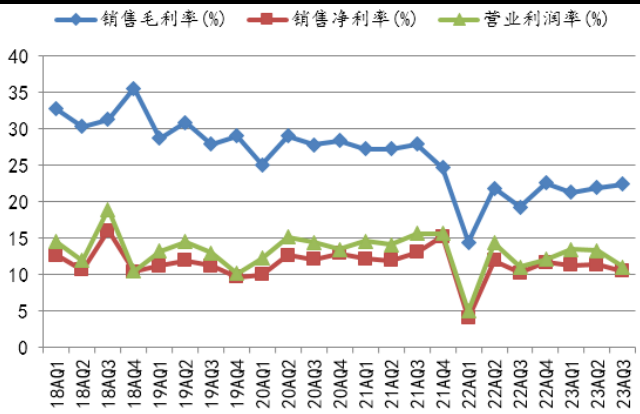
资料来源：中原证券，Wind

图 10：公司储能系统营收、增速及占比



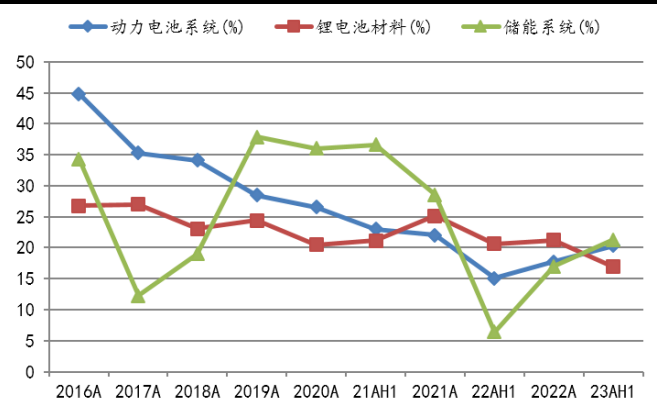
资料来源：中原证券，Wind

图 11：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 12：公司主营业务盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,777	3,877	4,079	4,587	5,582
现金	891	1,910	1,932	2,508	2,785
应收票据及应收账款	252	615	657	600	893
其他应收款	31	87	88	84	121
预付账款	65	158	203	212	246
存货	402	767	827	788	1,112
其他流动资产	137	340	372	395	425
非流动资产	1,299	2,132	2,554	2,890	3,104
长期投资	109	176	240	305	370
固定资产	413	891	1,183	1,428	1,530
无形资产	45	95	131	173	212
其他非流动资产	732	970	1,000	983	992
资产总计	3,077	6,010	6,633	7,477	8,687
流动负债	1,493	2,958	3,079	3,389	4,009
短期借款	121	144	185	216	252
应付票据及应付账款	1,072	2,208	2,075	2,355	2,803
其他流动负债	300	606	819	818	953
非流动负债	657	1,283	1,283	1,283	1,283
长期借款	221	591	591	591	591
其他非流动负债	436	692	692	692	692
负债合计	2,150	4,240	4,362	4,672	5,291
少数股东权益	81	124	164	206	252
股本	23	24	24	24	24
资本公积	432	889	889	889	889
留存收益	353	645	1,107	1,599	2,143
归属母公司股东权益	845	1,645	2,107	2,599	3,143
负债和股东权益	3,077	6,010	6,633	7,477	8,687

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	429	612	652	1,252	928
净利润	179	335	482	512	569
折旧摊销	64	133	266	388	491
财务费用	16	10	7	9	11
投资损失	-16	-30	-25	-26	-30
营运资金变动	175	174	-99	347	-135
其他经营现金流	11	-8	20	23	22
投资活动现金流	-538	-641	-663	-699	-676
资本支出	-438	-482	-624	-660	-642
长期投资	-114	-115	-64	-65	-65
其他投资现金流	14	-45	25	26	30
筹资活动现金流	237	823	33	23	25
短期借款	58	23	40	32	36
长期借款	161	370	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	15	457	0	0	0
其他筹资现金流	3	-29	-7	-9	-11
现金净增加额	121	821	22	576	277

资料来源：中原证券

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,304	3,286	4,105	4,382	5,004
营业成本	961	2,620	3,181	3,411	3,901
营业税金及附加	5	9	12	13	15
营业费用	44	111	140	147	168
管理费用	34	70	89	92	105
研发费用	77	155	213	226	255
财务费用	-6	-28	-24	-30	-18
资产减值损失	-20	-28	-21	-23	-23
其他收益	17	30	31	35	38
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	12	25	25	26	30
资产处置收益	0	0	-1	0	0
营业利润	198	368	527	560	623
营业外收入	2	2	4	4	4
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	199	367	528	561	624
所得税	20	32	46	49	55
净利润	179	335	482	512	569
少数股东损益	19	27	40	42	47
归属母公司净利润	159	307	442	470	522
EBITDA	246	447	766	916	1,090
EPS (元)	6.88	12.92	10.06	10.68	11.87

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	159.06	152.07	24.93	6.73	14.20
营业利润 (%)	184.84	85.75	43.22	6.19	11.17
归属母公司净利润 (%)	185.34	92.89	43.96	6.18	11.15
获利能力					
毛利率 (%)	26.28	20.25	22.51	22.15	22.04
净利率 (%)	12.22	9.35	10.78	10.72	10.43
ROE (%)	18.85	18.68	20.99	18.07	16.61
ROIC (%)	11.10	10.33	13.75	12.41	12.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.90	70.56	65.76	62.49	60.91
净负债比率 (%)	232.17	239.70	192.06	166.58	155.84
流动比率	1.19	1.31	1.32	1.35	1.39
速动比率	0.84	0.96	0.95	1.02	1.02
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.72	0.65	0.62	0.62
应收账款周转率	7.44	8.04	7.73	7.88	7.80
应付账款周转率	2.98	3.66	3.29	3.46	3.37
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.62	6.99	10.06	10.68	11.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	9.75	13.91	14.82	28.46	21.10
每股净资产 (最新摊薄)	19.21	37.39	47.90	59.08	71.45
估值比率					
P/E	41.86	21.70	15.07	14.20	12.77
P/B	7.89	4.05	3.16	2.57	2.12
EV/EBITDA	-0.87	-1.81	-1.07	-1.49	-1.47

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。