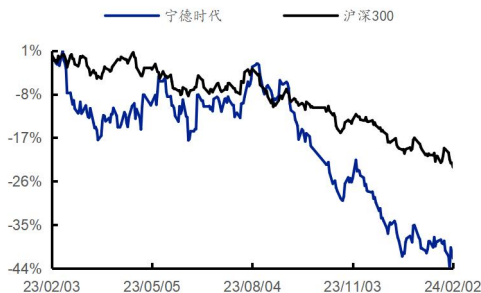


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 联系人：洪瑶 S0350122080085
 hongy03@ghzq.com.cn

2023 年业绩预告超市场预期，龙头地位稳固

——宁德时代（300750）2023 年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/02/02

表现	1M	3M	12M
宁德时代	-6.9%	-21.3%	-43.2%
沪深 300	-6.1%	-10.5%	-24.0%

市场数据

2024/02/02

当前价格 (元)	146.00
52 周价格区间 (元)	140.40-469.30
总市值 (百万)	642,260.02
流通市值 (百万)	568,648.49
总股本 (万股)	439,904.12
流通股本 (万股)	389,485.27
日均成交额 (百万)	4,494.27
近一月换手 (%)	0.73

相关报告

《宁德时代（300750）点评报告：动力储能双轮驱动，2022 年业绩符合预期（买入）*电池*李航》——2023-03-11

《宁德时代（300750）点评报告：二季度盈利超预期，行业龙头地位稳固（买入）*电池*李航，邱迪》——2022-08-24

事件：

2024 年 1 月 30 日，宁德时代发布 2023 年度业绩预告：归母净利润 425-455 亿元，比上年同期增长 38.31% - 48.07%；扣非净利润 385-415 亿元，比上年同期增长：36.46% - 47.09%。

投资要点：

- 2023 年四季度归母净利润及扣非净利润实现环比高速增长。**2023 年四季度归母净利润中值为 128.55 亿元，同比下滑 2%，环比增长 23%；扣非净利润中值为 130.19 亿元，同比增长 7%，环比增长 38%。2023 年业绩与上年同期相比上升的主要原因是：国内外新能源行业保持较快增长速度，动力电池及储能产业市场持续增长，“双碳”目标下向清洁能源转型趋势明确。公司作为全球领先的新能源创新科技公司，通过加大研发投入和创新力度，不断推出行业领先的产品解决方案和服务。2023 年内，公司新技术、新产品陆续落地，海外市场拓展加速，客户合作关系进一步深化，产销量较快增长的同时，也实现了良好的经济效益。
- 2023 年公司动力和储能电池出货量有望实现同比高速增长，且单位盈利仍维持在较好水平。**我们预计公司 2023 年动力和储能电池的出货量达 380GWh 以上，同比增长 31%以上。单四季度看，公司的出货量达 110GWh 以上，同比增长 14%以上，环比增长 10%以上。按四季度中值计算，假设公司的电池业务利润贡献在 90%，则测算公司单 Wh 盈利在 1 毛左右，与公司前三季度的单位盈利基本保持相当。
- 2023 年公司季度产能利用率呈现回升趋势。**据 SMM 新能源报道，2023 年上半年，由于产业链去库影响，公司的电池产能利用率下降至 60.5%，2022 年同期为 81.25%，2023H1 同比下滑接近 20pct。2023 年第三季度，随着锂电池需求环比提升，公司产能利用率提升至 70%左右。
- 全球市占率达 37%，公司龙头地位稳固。**根据韩国研究机构 SNE Research 发布最新动力电池统计数据，去年前 11 个月全球动力电池装机总量为 624.4 GWh，同比增长 41.8%。宁德时代装车量达

233.4 GWh，全球市占率为 37.4%，较 2022 年同期扩大 1.7 个百分点，继续稳居榜首。

- **盈利预测和投资评级：**考虑到行业增速放缓及电池单价下跌，我们调整 2023-2025 年公司归母净利润分别至 440、462、532 亿元，当前股价对应 PE 为 15、14、12 倍，基于公司的全球竞争优势依然显著，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车需求不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	328594	427172	469889	549771
增长率(%)	152	30	10	17
归母净利润（百万元）	30729	44046	46246	53202
增长率(%)	93	43	5	15
摊薄每股收益（元）	6.99	10.01	10.51	12.09
ROE(%)	19	26	21	20
P/E	30.46	14.58	13.89	12.07
P/B	5.84	3.74	2.96	2.38
P/S	2.92	1.50	1.37	1.17
EV/EBITDA	19.49	6.17	5.27	3.64

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宁德时代盈利预测表

证券代码：	300750				股价：	146.00		投资评级：	买入		日期：	2024/02/02	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	26%	21%	20%	EPS	12.92	10.01	10.51	12.09				
毛利率	20%	22%	22%	21%	BVPS	67.34	39.03	49.38	61.47				
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值								
销售净利率	9%	10%	10%	10%	P/E	30.46	14.58	13.89	12.07				
成长能力					P/B	5.84	3.74	2.96	2.38				
收入增长率	152%	30%	10%	17%	P/S	2.92	1.50	1.37	1.17				
利润增长率	93%	43%	5%	15%									
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.72	0.62	0.61	0.62	营业收入	328594	427172	469889	549771				
应收账款周转率	8.04	6.01	6.24	6.48	营业成本	262050	333194	368863	433219				
存货周转率	4.48	3.62	3.74	3.90	营业税金及附加	907	1068	1175	1374				
偿债能力					销售费用	11099	12815	14097	15668				
资产负债率	71%	76%	70%	70%	管理费用	6979	8543	9398	10995				
流动比	1.31	1.33	1.52	1.52	财务费用	-2800	1457	1279	1476				
速动比	0.96	0.96	1.14	1.14	其他费用/（-收入）	15510	19223	21145	24740				
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	36822	52359	55093	63503				
现金及现金等价物	193025	250740	279084	381793	营业外净收支	-149	10	25	44				
应收款项	61493	89716	70651	110084	利润总额	36673	52369	55118	63547				
存货净额	76669	107439	89886	132057	所得税费用	3216	4493	4850	5719				
其他流动资产	56549	74953	80041	98051	净利润	33457	47876	50267	57828				
流动资产合计	387735	522848	519663	721985	少数股东损益	2728	3830	4021	4626				
固定资产	89071	110684	122041	114484	归属于母公司净利润	30729	44046	46246	53202				
在建工程	35398	39859	42817	44773	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	71154	76845	81639	85842	经营活动现金流	61209	101331	71034	143597				
长期股权投资	17595	17733	17800	17885	净利润	30729	44046	46246	53202				
资产总计	600952	767969	783959	984968	少数股东损益	2728	3830	4021	4626				
短期借款	14415	14350	14301	14288	折旧摊销	13253	29335	39390	48484				
应付款项	220764	306793	246502	367226	公允价值变动	-400	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	17400	20303	-23730	31478				
其他流动负债	60582	73354	80075	92376	投资活动现金流	-64140	-57478	-55990	-44361				
流动负债合计	295761	394497	340878	473890	资本支出	-48215	-55812	-54636	-44229				
长期借款及应付债券	78277	97067	117095	127184	长期投资	-11457	-5138	-3784	-2671				
其他长期负债	50005	88443	88493	88573	其他	-4469	3472	2429	2539				
长期负债合计	128282	185511	205589	215758	筹资活动现金流	82266	46931	12844	3153				
负债合计	424043	580008	546467	689647	债务融资	33352	18825	20029	10156				
股本	2443	4399	4399	4399	权益融资	47455	1193	-936	0				
股东权益	176909	187961	237492	295320	其它	1459	26913	-6248	-7003				
负债和股东权益总计	600952	767969	783959	984968	现金净增加额	82124	90784	27888	102388				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

李铭全，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向
邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王润青，香港科技大学硕士，材料专业，2022年加入国海证券电新组，主要覆盖风电、氢能源板块。

洪瑶，南开大学学士，北京大学硕士。2022年加入国海证券，覆盖锂电新材料等板块。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。