

宁德时代(300750)

毛利率显著提升，市占率和新技术领跑全球

事件：

公司发布2023年年度报告，2023年实现营收4009.17亿元，同比+22.01%，归母净利润441.21亿元，同比增长43.58%。23Q4实现营收1062.40亿元，同比-10.16%，环比+0.77%，归母净利润129.76亿元，同比-1.23%，环比24.43%。

➤ 毛利率显著提升，龙头地位稳固

2023年1-12月，我国动力电池装车量387.7GWh，同比增长31.6%，其中宁德时代动力电池装车量达167.10GWh，市占率达43.11%，延续第一。受益于下游新能源车销量及储能装机持续增长，公司业绩同比稳步提升。23年公司实现动力电池销量321GWh，同比+32.56%，储能电池销量69GWh，同比+46.81%。23年公司通过降本提量的方式实现动力电池系统毛利率22.27%，同比+5.10pct，储能电池系统毛利率23.79%，同比+6.78pct。

➤ 在手订单充足，海外市场持续开拓

动力电池方面，23年公司获得BMW、Daimler、VW、Hyundai、Honda等多家海外主流车企新定点，23年11月，公司和Stellantis签署谅解备忘录，在欧洲当地向Stellantis供应磷酸铁锂电芯和模组，助力欧洲市场电动化。储能电池方面，23年公司为意大利ENEL电力公司交付全球最大储能项目群6.4GWh，并助力Nextera实现1.8GWh全球最大光储单体项目并网；未来5年Quinbrook承诺将在美国部署10GWh+公司先进储能解决方案。

➤ 新产品加速落地，核心竞争力持续提升

公司加大研发投入，23年研发费用183.56亿元，同比+18.35%。23年8月，公司发布全球首款采用磷酸铁锂材料并可大规模量产的4C神行超充电；23年12月，公司与赛力斯签署战略合作协议，将在超充技术、“车、电、充”一体化发展等方面开展深度合作。此外，公司23年还发布了高比能高安全的凝聚态电池，M3P电池，峰值5C快充的麒麟电池等。新产品新技术的持续落地，进一步提升了公司核心竞争力，夯实了公司技术领先地位。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年营收分别为4032.73/4663.44/5377.00亿元，同比增速分别为0.59%/15.64%/15.30%；归母净利润分别为452.75/564.49/701.20亿元，对应增速分别为2.62%/24.68%/24.22%，三年CAGR为16.70%；对应PE分别为18/14/11倍。参照可比公司估值，我们给予公司24年20倍PE，目标价205.80元，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；海外政策风险；原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328594	400917	403273	466344	537700
增长率(%)	152.07%	22.01%	0.59%	15.64%	15.30%
EBITDA(百万元)	46964	71515	71757	86523	103548
归母净利润(百万元)	30729	44121	45275	56449	70120
增长率(%)	92.89%	43.58%	2.62%	24.68%	24.22%
EPS(元/股)	6.99	10.03	10.29	12.83	15.94
市盈率(P/E)	25.9	18.0	17.6	14.1	11.4
市净率(P/B)	4.8	4.0	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	20.2	9.8	9.7	7.8	6.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月15日收盘价

行业：电力设备/电池
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：181.00元
 目标价格：205.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,399.04/3,894.85
流通A股市值(百万元)	704,968.66
每股净资产(元)	44.94
资产负债率(%)	69.34
一年内最高/最低(元)	418.00/140.40

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

相关报告

- 《宁德时代(300750)：龙头地位稳固，技术和市占率领跑全球》2024.03.11
- 《宁德时代(300750)：业绩符合预期，份额和盈利能力市场领先》2024.01.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	191043	264307	325284	358878	398834	营业收入	328594	400917	403273	466344	537700
应收账款+票据	80633	121296	104651	121019	139536	营业成本	262050	309070	303941	348900	397800
预付账款	15843	6963	15484	17906	20646	营业税金及附加	907	1696	1441	1667	1922
存货	76669	45434	44967	51618	58853	营业费用	11099	17954	12501	13990	16131
其他	23546	11789	21422	24771	28560	管理费用	22489	26818	28108	31292	35112
流动资产合计	387735	449788	511808	574192	646428	财务费用	-2800	-4928	3987	2900	2210
长期股权投资	17595	50028	52340	54652	56964	资产减值损失	-2827	-5854	-3572	-4084	-4503
固定资产	89920	115766	127171	151359	190503	公允价值变动收益	400	46	0	0	0
在建工程	35398	25012	40008	50004	51667	投资净收益	2515	3189	2312	2312	2312
无形资产	9540	15676	14108	12541	10973	其他	1886	6030	3184	3032	3206
其他非流动资产	60765	60899	58765	56418	56418	营业利润	36822	53718	55218	68856	85540
非流动资产合计	213217	267380	292392	324973	366524	营业外净收益	-149	196	37	37	37
资产总计	600952	717168	804200	899165	1012952	利润总额	36673	53914	55255	68892	85577
短期借款	14415	15181	0	0	0	所得税	3216	7153	5935	7400	9193
应付账款+票据	220764	194554	262139	300915	343090	净利润	33457	46761	49320	61492	76384
其他	60582	77266	78966	90225	102664	少数股东损益	2728	2640	4044	5043	6264
流动负债合计	295761	287001	341106	391140	445754	归属于母公司净利润	30729	44121	45275	56449	70120
长期带息负债	78850	102969	90382	78565	67247	财务比率					
长期应付款	1050	1520	1520	1520	1520		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	48382	105794	105794	105794	105794	成长能力					
非流动负债合计	128282	210284	197697	185879	174562	营业收入	152.07%	22.01%	0.59%	15.64%	15.30%
负债合计	424043	497285	538803	577020	620316	EBIT	76.00%	44.62%	20.94%	21.18%	22.28%
少数股东权益	12428	22175	26220	31262	37526	EBITDA	83.51%	52.28%	0.34%	20.58%	19.68%
股本	2443	4399	4399	4399	4399	归属于母公司净利润	92.89%	43.58%	2.62%	24.68%	24.22%
资本公积	88904	87907	87907	87907	87907	获利能力					
留存收益	73134	105402	146872	198577	262804	毛利率	20.25%	22.91%	24.63%	25.18%	26.02%
股东权益合计	176909	219883	265398	322145	392636	净利率	10.18%	11.66%	12.23%	13.19%	14.21%
负债和股东权益总计	600952	717168	804200	899165	1012952	ROE	18.68%	22.32%	18.93%	19.41%	19.75%
						ROIC	39.07%	27.80%	29.20%	46.26%	46.42%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	70.56%	69.34%	67.00%	64.17%	61.24%
净利润	33457	46761	49320	61492	76384	流动比率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5
折旧摊销	13091	22528	12514	14731	15761	速动比率	1.0	1.4	1.3	1.3	1.2
财务费用	-2800	-4928	3987	2900	2210	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-36469	31235	467	-6652	-7235	应收账款周转率	4.3	3.4	3.9	3.9	3.9
营运资金变动	16843	25875	68243	21245	22333	存货周转率	3.4	6.8	6.8	6.8	6.8
其它	36925	-28763	-2345	4988	5571	总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
经营活动现金流	61047	92709	132187	98704	115025	每股指标(元)					
资本支出	-26114	24257	-35000	-45000	-55000	每股收益	7.0	10.0	10.3	12.8	15.9
长期投资	-11457	1680	0	0	0	每股经营现金流	13.9	21.1	30.0	22.4	26.1
其他	-26570	-55125	-649	-649	-649	每股净资产	37.4	44.9	54.4	66.1	80.7
投资活动现金流	-64140	-29188	-35649	-45649	-55649	估值比率					
债权融资	42773	24885	-27768	-11817	-11318	市盈率	25.9	18.0	17.6	14.1	11.4
股权融资	112	1957	0	0	0	市净率	4.8	4.0	3.3	2.7	2.2
其他	39382	-12125	-7792	-7644	-8103	EV/EBITDA	20.2	9.8	9.7	7.8	6.3
筹资活动现金流	82266	14716	-35560	-19461	-19421	EV/EBIT	28.0	14.3	11.7	9.4	7.4
现金净增加额	81962	80419	60977	33594	39956						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 15 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼