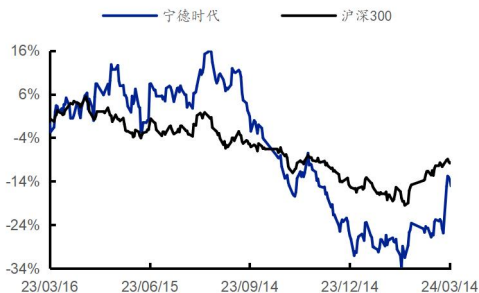


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 联系人：洪瑶 S0350122080085
 hongy03@ghzq.com.cn

动储龙头地位稳固，高分红凸显公司领先优势

——宁德时代（300750）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/15

表现	1M	3M	12M
宁德时代	11.2%	16.8%	-15.5%
沪深 300	6.1%	6.8%	-10.5%

市场数据

2024/03/15

当前价格（元）	181.00
52 周价格区间（元）	140.40-418.00
总市值（百万）	796,226.46
流通市值（百万）	704,968.66
总股本（万股）	439,904.12
流通股本（万股）	389,485.45
日均成交额（百万）	6,371.46
近一月换手（%）	0.83

相关报告

《宁德时代(300750)2023 年业绩预告点评:2023 年业绩预告超市场预期,龙头地位稳固(买入)* 电池*李航》——2024-02-05

《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

事件:

2024 年 3 月 15 日,宁德时代发布 2023 年度报告:报告期内,公司实现营业总收入 4009 亿元,同比增长 22.01%;归属于上市公司股东的净利润 441 亿元,同比增长 43.58%;扣非后归母净利润 401 亿元,同比增长 42.10%。

投资要点:

- 动力和储能业务出货量高速增长,单价有所下滑但盈利能力有所提升。**
 - 出货量:**2023 年公司实现锂离子电池销量 390GWh,同比增长 34.95%,其中,动力电池系统销量 321GWh,同比增长 32.56%;储能电池系统销量 69GWh,同比增长 46.81%。
 - 单价:**2023 年公司动力电池单价为 0.89 元/Wh,2022 年为 0.98 元/Wh,同比下滑 9%;2023 年公司储能电池单价为 0.87 元/Wh,2022 年为 0.96 元/Wh,同比下滑 9%。
 - 盈利:**2023 年公司动力电池毛利率 22.27%,同比提升 5.10pct;储能电池毛利率 23.79%,同比提升 6.78pct。
- 海外市场拓展顺利,营收快速增长,占比显著提升。**2023 年公司海外营收达 1310 亿元,同比增长 70%,占比 33%,同比提升 10pct。主要为随着公司海外业务持续拓展,前期海外客户定点陆续交付,因此境外销售收入相应增长。
 - 动力方面:**公司获得 BMW、Daimler、Stellantis、VW、Hyundai、Honda 等多家海外主流车企新定点;与 Stellantis 签署战略谅解备忘录,在欧洲市场向其供应磷酸铁锂电池,助力欧洲电动化转型;与 Daimler、Volvo 等头部重卡企业达成战略合作。根据 SNE Research 统计,2023 年公司海外动力电池使用量市占率为 27.5%,比去年同期提升 4.7 个百分点。
 - 储能方面:**助力 Nextera 实现 1.8GWh 规模的全球最大光储单体项目并网;为意大利国家电力公司 ENEL 交付 6.4GWh 规模的全球最大储能项目群;为西澳电力公司 Synergy 交付 3.8GWh 规模的澳洲最大独立储能项目。根据 SNE Research 统计,2023 年公司全球储能电池出货量市占率为 40%,连续 3 年位列全球第一。
- 库存管理优化+原材料价格下降,公司的库存水平大幅下降。**2023 年末公司存货为 454 亿元,相较于年初 767 亿元,下降明显。主要系 (1) 公司持续加强存货周转,优化库存管理; (2) 部分原材料

价格下降。拆分存货构成看，发出商品/库存商品/自制半成品/原材料/委托加工物资占比分别为 40%/26%/11%/10%/9%，发出商品和库存商品为大头占比 66%。2023 年末电池库存为 70GWh，与 2022 年末的库存水平相当。

- **积极响应“质量回报双提升”行动，以高额分红回报股东，凸显公司领先优势。**公司历来高度重视投资者回报，自上市以来持续进行现金分红，累计分红金额已达 91.05 亿元，其中 2018 年至 2021 年累计已实施的现金分红不低于 2018 年至 2021 年累计实现的合并归母净利润的 10%；2022 年度公司进一步提高投资者回报，将现金分红比例提升至 20%，共计派发 61.55 亿元现金分红。2023 年度利润分配预案为：拟向全体股东每 10 股派发年度现金分红和特别现金分红 50.28 元（含税），合计派发现金分红 221 亿元。
- **盈利预测和投资评级：**考虑到公司 2023 年盈利修复明显，且竞争优势仍然显著，我们调整 2024-2026 年公司归母净利润分别至 462、580、700 亿元，当前股价对应 PE 17、14、11 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；海外市场拓展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	400917	413345	483614	556156
增长率(%)	22	3	17	15
归母净利润（百万元）	44121	46246	58026	70039
增长率(%)	44	5	25	21
摊薄每股收益（元）	10.03	10.51	13.19	15.92
ROE(%)	22	21	21	20
P/E	13.85	17.22	13.72	11.37
P/B	3.63	3.65	2.88	2.30
P/S	1.79	1.93	1.65	1.43
EV/EBITDA	7.84	7.02	5.18	3.51

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：	181.00				投资评级：	买入				日期：	2024/03/15			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	22%	21%	21%	20%	EPS	11.79	10.51	13.19	15.92										
毛利率	23%	23%	24%	24%	BVPS	44.94	49.61	62.84	78.77										
期间费率	5%	7%	6%	6%	估值														
销售净利率	11%	11%	12%	13%	P/E	13.85	17.22	13.72	11.37										
成长能力					P/B	3.63	3.65	2.88	2.30										
收入增长率	22%	3%	17%	15%	P/S	1.79	1.93	1.65	1.43										
利润增长率	44%	5%	25%	21%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.61	0.55	0.56	0.56	营业收入	400917	413345	483614	556156										
应收账款周转率	6.57	6.56	6.83	7.26	营业成本	309070	317036	369965	424347										
存货周转率	5.06	7.28	7.78	8.54	营业税金及附加	1696	1653	1934	2225										
偿债能力					销售费用	17954	17774	19345	21134										
资产负债率	69%	69%	67%	65%	管理费用	8462	8267	9189	10567										
流动比	1.57	1.52	1.58	1.69	财务费用	-4928	1243	1452	881										
速动比	1.35	1.32	1.37	1.51	其他费用/（-收入）	18356	18601	20892	23359										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	53718	55887	70499	85124										
现金及现金等价物	264314	302734	369459	495211	营业外净收支	196	67	80	66										
应收款项	65772	63772	81955	75867	利润总额	53914	55954	70579	85190										
存货净额	45434	41632	53526	45861	所得税费用	7153	7274	9175	11075										
其他流动资产	74268	79746	95174	108887	净利润	46761	48680	61403	74115										
流动资产合计	449788	487884	600114	725827	少数股东损益	2640	2434	3377	4076										
固定资产	115388	132160	140178	130781	归属于母公司净利润	44121	46246	58026	70039										
在建工程	25012	29473	32431	34387	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	76952	84839	90651	95818	经营活动现金流	92826	121548	120094	177421										
长期股权投资	50028	59005	69985	80861	净利润	44121	46246	58026	70039										
资产总计	717168	793360	933359	1067673	少数股东损益	2640	2434	3377	4076										
短期借款	15181	15116	15067	15053	折旧摊销	22646	33676	42214	49772										
应付款项	194554	228161	275402	313969	公允价值变动	-46	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	25784	33639	11173	48148										
其他流动负债	77266	78075	89200	100677	投资活动现金流	-29188	-68496	-66353	-53891										
流动负债合计	287001	321351	379669	429699	资本支出	-33612	-57532	-55258	-44800										
长期借款及应付债券	102686	121476	141504	151593	长期投资	1683	-13977	-14697	-13462										
其他长期负债	107598	107698	107748	107828	其他	2741	3013	3602	4371										
长期负债合计	210284	229174	249252	259421	筹资活动现金流	14716	11163	12529	1901										
负债合计	497285	550525	628921	689120	债务融资	22800	18825	20029	10156										
股本	4399	4399	4399	4399	权益融资	3324	-1132	0	0										
股东权益	219883	242835	304438	378553	其它	-11408	-6530	-7500	-8255										
负债和股东权益总计	717168	793360	933359	1067673	现金净增加额	80536	64215	66270	125431										

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。