

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一赞 电新研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 23年盈利逆势增长, 高分红更具投资性价比

2024年3月17日

**事件:** 公司发布2023年年报, 公司2023年营收4009.17亿元, 同比增长22.01%; 归母净利润441.21亿元, 同比增长43.58%; 扣非净利400.92亿元, 同比增长42.10%。其中2023Q4归母净利润129.76亿元, 同比下降1.23%; 扣非净利润131.11亿元。另外, 公司2023年拟以年度现金分红和年度特别分红合计派发现金220.6亿元, 拟向股东分红量每10股派发现金分红50.28元(含税), 分红比例占合并归母净利润20%。

**点评:**

- **公司盈利逆势增长, 为少数高分红高成长公司。** 营业结构来看, 23年动力电池系统营收2852.53亿元(占比71.15%), 同比增长22.01%; 储能系统营收599.01亿元(占比14.94%), 同比增长33.17%; 电池材料及回收营收336.02亿元(占比8.38%), 同比增长29.08%; 电池矿产资源营收77.34亿元(占比1.93%), 同比增长71.54%。盈利来看, 公司整体毛利率为22.91%(YOY+2.66pct), 动力电池毛利率为22.27%(YOY+5.1pct), 储能电池毛利率为23.79%(YOY+6.78pct), 动力电池和储能电池23年竞争较为激烈, 公司凭借自身的优势, 盈利能力逆势增长。另外, 公司的分红比例较高, 彰显公司充沛的现金流以及对股东的回报, 是市场稀缺的高分红高成长标的。
- **新能源车及储能行业空间广阔, 公司份额全球领先。** 行业来看, 根据SNE Research统计, 2023年全球新能源汽车销量1406.1万辆, 同增33.4%; 动力电池使用量705.5GWh, 同增38.6%; 储能电池使用量185GWh, 同增53%。我们认为未来新能源车及储能行业成长空间广阔。公司来看, 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%, 平均不含税单价为0.89元/Wh; 储能电池系统销量69GWh, 同比增长46.81%, 平均不含税单价为0.87元/Wh。其中公司国内动力电池使用量171.9GWh, 占市场份额44.5%, 连续7年位列第一; 海外动力电池占市场份额27.5%, 同比增长4.7%。公司在储能电池领域为海内外多家电力公司提供储能系统设备框架采购, 全球出货量市占率40%, 连续3年位列第一。
- **产能持续扩大稳固市场地位, 研发高投入引领行业技术。** 2023年, 公司产能继续加大投入, 产能为552GWh, 并新增在建产能100GWh, 产量389GWh, 产能利用率70.5%。公司在电池方面已获得多家海外主流车企新定点, 并参与多家洲际规模最大储能项目, 海外客户及储能的拓展有望增大公司产能利用率。公司研发投入183.56亿元, 同比增长18.35%, 持续推出高比能、超快充、高安全、长寿命的新产品。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2024-2026年实现营收4370、5325、6201亿元, 归母净利润分别为466、568、699亿元, 同比增长5.6%、22%、23%。维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**新能源车需求不及预期风险；锂电池技术迭代变化风险；原材料价格波动超预期风险；环保及安全生产风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	328,594	400,917	436,989	532,528	620,140
同比(%)	152.1%	22.0%	9.0%	21.9%	16.5%
归属母公司净利润（百万元）	30,729	44,121	46,579	56,786	69,891
同比(%)	92.9%	43.6%	5.6%	21.9%	23.1%
毛利率(%)	20.3%	22.9%	21.9%	22.0%	22.2%
ROE(%)	18.7%	22.3%	18.2%	17.6%	17.4%
EPS（摊薄）(元)	6.99	10.03	10.59	12.91	15.89
P/E	56.32	16.28	17.09	14.02	11.39
P/B	10.52	3.63	3.12	2.47	1.98

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年3月15日收盘价

资产负债表		单位: 百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>387,735</b>	<b>449,788</b>	<b>569,689</b>	<b>691,150</b>	<b>856,956</b>	
货币资金	191,043	264,307	320,389	395,809	514,694	
应收票据	3,526	1,752	4,789	5,836	6,796	
应收账款	57,967	64,021	69,781	85,037	99,027	
预付账款	15,843	6,963	14,154	13,299	17,741	
存货	76,669	45,434	93,457	113,825	132,254	
其他	42,687	67,312	67,119	77,344	86,443	
<b>非流动资产</b>	<b>213,217</b>	<b>267,380</b>	<b>291,603</b>	<b>309,584</b>	<b>321,089</b>	
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	
固定资产(合)	89,071	115,388	137,414	150,971	157,466	
无形资产	9,540	15,676	20,989	26,347	31,825	
其他	97,011	86,289	83,173	82,238	81,771	
<b>资产总计</b>	<b>600,952</b>	<b>717,168</b>	<b>861,292</b>	<b>1,000,734</b>	<b>1,178,044</b>	
<b>流动负债</b>	<b>295,761</b>	<b>287,001</b>	<b>354,485</b>	<b>406,942</b>	<b>483,618</b>	
短期借款	14,415	15,181	16,699	21,253	25,808	
应付票据	126,229	77,515	124,934	128,180	162,867	
应付账款	94,535	117,039	129,174	157,326	182,800	
其他	60,582	77,266	83,677	100,182	112,144	
<b>非流动负债</b>	<b>128,282</b>	<b>210,284</b>	<b>226,633</b>	<b>242,983</b>	<b>259,333</b>	
长期借款	59,099	83,449	99,799	116,148	132,498	
其他	69,182	126,835	126,835	126,835	126,835	
<b>负债合计</b>	<b>424,043</b>	<b>497,285</b>	<b>581,118</b>	<b>649,925</b>	<b>742,951</b>	
少数股东权益	12,428	22,175	24,938	28,307	32,453	
归属母公司股东	164,481	197,708	255,235	322,502	402,641	
<b>负债和股东权益</b>	<b>600,952</b>	<b>717,168</b>	<b>861,292</b>	<b>1,000,734</b>	<b>1,178,044</b>	

重要财务指标		单位: 百万				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	328,594	400,917	436,989	532,528	620,140	
同比(%)	152.1%	22.0%	9.0%	21.9%	16.5%	
归属母公司净利	30,729	44,121	46,579	56,786	69,891	
同比(%)	92.9%	43.6%	5.6%	21.9%	23.1%	
毛利率(%)	20.3%	22.9%	21.9%	22.0%	22.2%	
ROE(%)	18.7%	22.3%	18.2%	17.6%	17.4%	
EPS(摊薄)(元)	6.99	10.03	10.59	12.91	15.89	
P/E	56.32	16.28	17.09	14.02	11.39	
P/B	10.52	3.63	3.12	2.47	1.98	
EV/EBITDA	19.21	8.51	7.93	5.71	3.91	

利润表		单位: 百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>328,594</b>	<b>400,917</b>	<b>436,989</b>	<b>532,528</b>	<b>620,140</b>	
营业成本	262,050	309,070	341,117	415,460	482,729	
营业税金及附加	907	1,696	1,835	2,130	2,419	
销售费用	11,099	17,954	17,480	20,236	22,945	
管理费用	6,979	8,462	8,303	9,586	10,542	
研发费用	15,510	18,356	19,664	22,899	26,046	
财务费用	-2,800	-4,928	-736	719	-164	
减值损失合计	-2,827	-5,854	-2,453	-3,528	-3,534	
投资净收益	2,515	3,189	3,714	3,728	4,341	
其他	2,286	6,077	5,953	7,232	8,422	
<b>营业利润</b>	<b>36,822</b>	<b>53,718</b>	<b>56,541</b>	<b>68,930</b>	<b>84,853</b>	
营业外收支	-149	196	175	213	248	
<b>利润总额</b>	<b>36,673</b>	<b>53,914</b>	<b>56,715</b>	<b>69,143</b>	<b>85,101</b>	
所得税	3,216	7,153	7,373	8,989	11,063	
<b>净利润</b>	<b>33,457</b>	<b>46,761</b>	<b>49,342</b>	<b>60,155</b>	<b>74,038</b>	
少数股东损益	2,728	2,640	2,763	3,369	4,146	
<b>归属母公司净利</b>	<b>30,729</b>	<b>44,121</b>	<b>46,579</b>	<b>56,786</b>	<b>69,891</b>	
EBITDA	45,301	68,025	78,012	98,913	119,367	
EPS(当年)	6.99	10.03	10.59	12.91	15.89	

现金流量表		单位: 百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>61,209</b>	<b>92,826</b>	<b>84,016</b>	<b>103,214</b>	<b>147,631</b>	
净利润	33,457	46,761	49,342	60,155	74,038	
折旧摊销	13,253	22,646	29,422	36,696	43,908	
财务费用	970	3,014	5,626	6,484	7,401	
投资损失	-3,045	-3,826	-3,714	-3,728	-4,341	
营运资金变动	17,400	25,784	1,080	293	23,339	
其它	-826	-1,552	2,260	3,315	3,285	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-64,140</b>	<b>-29,188</b>	<b>-40,175</b>	<b>-42,214</b>	<b>-42,248</b>	
资本支出	-48,215	-33,612	-43,889	-45,942	-46,589	
长期投资	-11,457	1,683	0	0	0	
其他	-4,469	2,741	3,714	3,728	4,341	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>82,266</b>	<b>14,716</b>	<b>12,241</b>	<b>14,420</b>	<b>13,503</b>	
吸收投资	47,455	3,324	0	0	0	
借款	33,352	22,800	17,868	20,904	20,904	
支付利息或股息	-3,551	-9,481	-5,626	-6,484	-7,401	
<b>现金净增加额</b>	<b>82,124</b>	<b>80,536</b>	<b>56,082</b>	<b>75,420</b>	<b>118,885</b>	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责人形机器人、工控及充电桩行业研究。

王煊林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。