

宁德时代 (300750.SZ)

买入 (维持评级)

业绩高增长，分红超预期

业绩简评

3月15日，宁德时代发布23年年报。公司23年收入4009亿元，YoY+22%，归母净利润441.2亿元，YoY+44%，毛利率22.9%，YoY+2.7pct；其中Q4公司收入1062亿元，YoY-10.2pct，QoQ+0.8pct，归母净利润129.8亿元，YoY-1.2%，QoQ+24.4%，毛利率25.7%，YoY+3.1pct，QoQ+3.2pct。公司大额分红超预期。

经营分析

1、需求过渡到S曲线右端，开启电动车主导时代；公司产品高端化发展与行业价差进一步拉大，量利同升。1)量：公司23A出货390GWh，YoY分别+35%。出货增长主要系公司新技术、新产品落地，以及海外市场加速拓展等。2)价：23A全年动力/储能价格0.89/0.87元/Wh，YoY下滑13%-18%，主要系电池降本及与车企等年降。此外，根据22-23A业绩数据，公司与行业成本差、价差均拉大，同时毛利差保持，主要系产品结构中出海、高端产品提升（23A出口收入YoY+70%），获取高于行业大额溢价。3)利：得益于盈利（产品）结构积极改善，尽管价格下滑，23A公司盈利大幅提升40%-55%（但需考虑1Q22业绩较低），盈利达0.09-0.1元/Wh。

2、自由现金流雄厚，底部价值高筑，同时派发221亿元红利。23A公司经营现金流928亿元，YoY+152%；货币资金2643亿元，较22年多增超700亿元，造血能力强。此外，公司库存进一步降低，营运效能提升；23A非现金营运资本变动为-239亿元，增厚现金流，同时反映公司产业链地位进一步稳固。此外，公司派发221亿元红利，占比当期利润50%，彰显回报股东决心。

3、持续向上、向外突破圈层，推动高质量发展。公司在V2G、换电等ToC场景拓宽有望为C端客户带来高质量、差异化的产品体验，建立大众消费者用户心智；地缘政治关系多生变动，然而碳中和、共同应对气候变化是全球发展趋势，公司为新能源持续赋能贡献长期价值，推动高质量发展。

盈利预测、估值与评级

公司连续十年蝉联全球动力及储能电池龙头，业绩连续超预期，同时收获远超行业现金流。我们调整盈利预测，预计24-26年公司归母净利润474、530、625亿元，持续推荐！

风险提示

电车销量不及预期，储能市场增速不及预期，行业竞争加剧。

汽车组

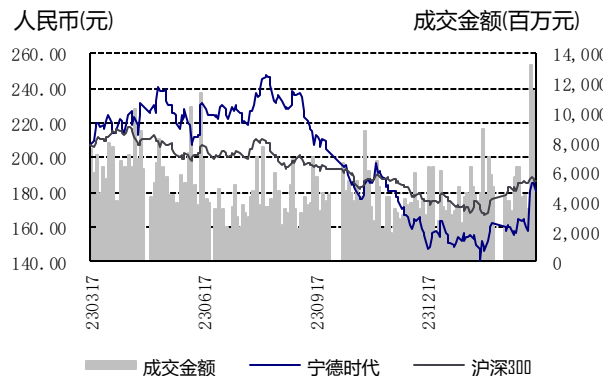
分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：181.00元

相关报告：

- 《宁德时代公司点评：业绩同比高增，盈利保持韧性》，2024.1.31
- 《宁德时代公司点评：业绩符合预期，新技术放量在即，构筑差异化竞...》，2023.10.20
- 《宁德时代公司点评：业绩超预期，新技术&出口构建长期差异化竞争...》，2023.7.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	440,654	506,655	582,519
营业收入增长率	152.07%	22.01%	9.91%	14.98%	14.97%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	47,402	52,954	62,549
归母净利润增长率	92.89%	43.58%	7.43%	11.71%	18.12%
摊薄每股收益(元)	12.581	10.030	10.775	12.038	14.219
每股经营性现金流净额	25.06	21.10	23.72	26.61	31.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.68%	22.32%	20.92%	20.46%	21.06%
P/E	31.27	16.28	16.80	15.04	12.73
P/B	5.84	3.63	3.51	3.08	2.68

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	130,356	328,594	400,917	440,654	506,655	582,519
增长率		152.1%	22.0%	9.9%	15.0%	15.0%
主营业务成本	-96,094	-262,050	-309,070	-341,679	-395,974	-454,115
%销售收入	73.7%	79.7%	77.1%	77.5%	78.2%	78.0%
毛利	34,262	66,544	91,847	98,975	110,681	128,403
%销售收入	26.3%	20.3%	22.9%	22.5%	21.8%	22.0%
营业税金及附加	-487	-907	-1,696	-1,234	-1,419	-1,631
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-4,368	-11,099	-17,954	-15,114	-17,226	-19,631
%销售收入	3.4%	3.4%	4.5%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-3,369	-6,979	-8,462	-10,355	-11,906	-13,689
%销售收入	2.6%	2.1%	2.1%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-7,691	-15,510	-18,356	-21,195	-24,471	-28,310
%销售收入	5.9%	4.7%	4.6%	4.8%	4.8%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	18,347	32,048	45,379	51,076	55,658	65,142
%销售收入	14.1%	9.8%	11.3%	11.6%	11.0%	11.2%
财务费用	641	2,800	4,928	3,414	4,572	6,518
%销售收入	-0.5%	-0.9%	-1.2%	-0.8%	-0.9%	-1.1%
资产减值损失	-2,048	-3,973	-6,108	-5,030	-5,120	-5,144
公允价值变动收益	0	400	46	0	0	0
投资收益	904	1,984	2,552	2,500	2,500	2,500
%税前利润	4.5%	5.4%	4.7%	4.2%	3.8%	3.2%
营业利润	19,824	36,822	53,718	58,961	65,610	77,016
营业利润率	15.2%	11.2%	13.4%	13.4%	12.9%	13.2%
营业外收支	63	-149	196	100	100	100
税前利润	19,887	36,673	53,914	59,061	65,710	77,116
利润率	15.3%	11.2%	13.4%	13.4%	13.0%	13.2%
所得税	-2,026	-3,216	-7,153	-8,859	-9,857	-11,567
所得税率	10.2%	8.8%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	17,861	33,457	46,761	50,202	55,854	65,549
少数股东损益	1,929	2,728	2,640	2,800	2,900	3,000
归属于母公司的净利润	15,931	30,729	44,121	47,402	52,954	62,549
净利率	12.2%	9.4%	11.0%	10.8%	10.5%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	17,861	33,457	46,761	50,202	55,854	65,549
少数股东损益	1,929	2,728	2,640	2,800	2,900	3,000
非现金支出	8,484	17,226	28,754	30,928	35,825	40,412
非经营收益	-907	-6,874	-8,472	-478	1,035	1,353
营运资金变动	17,470	17,400	25,784	23,712	24,364	31,208
经营活动现金净流	42,908	61,209	92,826	104,364	117,077	138,521
资本开支	-43,765	-48,215	-33,612	-28,753	-25,900	-25,900
投资	-11,391	-11,457	1,683	-5,000	-5,000	-5,000
其他	1,375	-4,469	2,741	2,497	2,497	2,497
投资活动现金净流	-53,781	-64,140	-29,188	-31,256	-28,403	-28,403
股权募资	1,551	47,455	3,324	438	526	631
债权募资	20,819	33,352	22,800	29,644	278	10,600
其他	1,288	1,459	-11,408	-24,662	-27,816	-31,972
筹资活动现金净流	23,659	82,266	14,716	5,421	-27,012	-20,740
现金净流量	12,074	82,124	80,536	78,529	61,662	89,378

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	89,072	191,043	264,307	342,752	404,356	493,693
应收款项	34,819	89,137	124,500	115,294	129,787	146,029
存货	40,200	76,669	45,434	50,456	56,348	63,402
其他流动资产	13,645	30,886	15,547	21,950	24,155	26,519
流动资产	177,735	387,735	449,788	530,453	614,646	729,642
%总资产	57.8%	64.5%	62.7%	65.9%	69.2%	73.2%
长期投资	24,590	40,776	66,982	71,985	76,988	81,991
固定资产	72,273	124,468	140,400	132,559	119,234	101,618
%总资产	23.5%	20.7%	19.6%	16.5%	13.4%	10.2%
无形资产	6,272	12,539	21,080	26,040	29,679	33,044
非流动资产	129,932	213,217	267,800	274,944	273,242	266,977
%总资产	42.2%	35.5%	37.3%	34.1%	30.8%	26.8%
资产总计	307,667	600,952	717,168	805,397	887,888	996,619
短期借款	15,672	21,648	22,190	53,544	53,723	64,223
应付款项	113,366	235,779	208,208	249,092	283,231	324,825
其他流动负债	20,307	38,335	56,603	54,662	61,656	70,246
流动负债	149,345	295,761	287,001	357,299	398,610	459,294
长期贷款	22,119	59,099	83,449	83,449	83,449	83,449
其他长期负债	43,581	69,182	126,835	113,096	119,077	125,964
负债	215,045	424,043	497,285	553,844	601,136	668,706
普通股股东权益	84,513	164,481	197,708	226,578	258,877	297,037
其中：股本	2,331	2,443	4,399	4,399	4,399	4,399
未分配利润	34,095	63,243	103,245	131,686	163,458	200,987
少数股东权益	8,109	12,428	22,175	24,975	27,875	30,875
负债股东权益合计	307,667	600,952	717,168	805,397	887,888	996,619

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	6.835	12.581	10.030	10.775	12.038	14.219
每股净资产	36.259	67.341	44.943	51.506	58.848	67.523
每股经营现金净流	18.409	25.060	21.101	23.724	26.614	31.489
每股股利	0.000	4.478	5.028	4.310	4.815	5.687
回报率						
净资产收益率	18.85%	18.68%	22.32%	20.92%	20.46%	21.06%
总资产收益率	5.18%	5.11%	6.15%	5.89%	5.96%	6.28%
投入资本收益率	11.19%	10.49%	11.37%	10.61%	10.64%	11.16%
增长率						
主营业务收入增长率	159.06%	152.07%	22.01%	9.91%	14.98%	14.97%
EBIT增长率	199.74%	74.68%	41.59%	12.56%	8.97%	17.04%
净利润增长率	185.34%	92.89%	43.58%	7.43%	11.71%	18.12%
总资产增长率	96.44%	95.33%	19.34%	12.30%	10.24%	12.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.1	45.4	55.5	55.0	53.0	51.0
存货周转天数	101.5	81.4	72.1	55.0	53.0	52.0
应付账款周转天数	122.3	99.8	124.9	140.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	115.6	98.9	105.1	94.9	77.2	59.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-39.98%	-52.95%	-63.41%	-74.15%	-86.47%	-99.66%
EBIT利息保障倍数	-28.6	-11.4	-9.2	-15.0	-12.2	-10.0
资产负债率	69.90%	70.56%	69.34%	68.77%	67.70%	67.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	13	21	53	75	171
增持	1	2	8	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.07	1.09	1.13	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-24	买入	556.89	258.00
2	2022-10-11	买入	392.86	258.00
3	2022-10-23	买入	413.00	N/A
4	2023-03-12	买入	405.79	N/A
5	2023-04-21	买入	396.00	N/A
6	2023-07-26	买入	226.35	N/A
7	2023-10-20	买入	182.70	N/A
8	2024-01-31	买入	140.75	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806