

2024年03月19日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

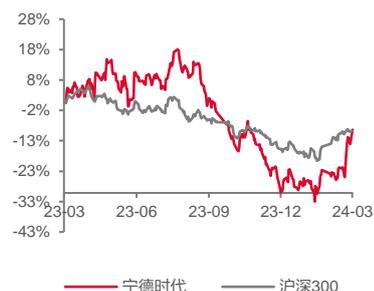
zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

张帆远

zfy@longone.com.cn

数据日期	2024/03/18
收盘价	190.96
总股本(万股)	439,904
流通A股/B股(万股)	389,485/0
资产负债率(%)	69.34%
市净率(倍)	4.25
净资产收益率(加权)	24.04
12个月内最高/最低价	251.33/140.40

**相关研究**

《宁德时代(300750): Q1业绩远超预期, 新技术铸造新壁垒——公司简评报告》2023.04.21

《公司简评: 宁德时代(300750): 单位盈利显著提升, 锂电龙头地位巩固》2023.03.21

宁德时代(300750): 盈利稳定, 高分红 凸显公司实力

——公司简评报告

投资要点

- **事件: 2023Q4盈利能力稳定, 业绩处在预告区间中值。**3月15日, 公司披露2023年年报, 2023年实现营业收入4009亿元, 同比+22%, 实现归母净利441亿元, 同比+44%, 实现扣非净利401亿元, 同比+42%, 业绩位于预告区间中值; 其中2023Q4实现营业收入1062亿元, 同/环比-10%/+1%, 实现归母净利130亿元, 同/环比-1%/+24%, 实现扣非净利131亿元, 同/环比+8%/+39%。
- **动力+储能电池销量同比增加, 全球市占率有所提升。**2023年公司锂电池出货量约390GWh, 同比+35%, 其中动力电池出货量约321GWh, 同比+33%, 储能电池出货量约69GWh, 同比+47%, 2023年底库存70GWh, 同比持平。根据SNE Research数据, 2023年公司动力电池装机量全球市占率约36.8%, 同比提升0.6pct, 续7年位列第一; 储能电池出货全球市占率40%, 连续3年位列全球第一。截至2024年2月, 公司在国内动力电池装机量达到25.77GWh, 市占率51.75%。预计2024年锂电池出货将超480GWh, 进一步巩固公司龙头地位。
- **2023年公司现金流表现优异, 货币资金充裕, 年度分红远超预期。**2023年公司经营性现金净流入928.26亿元, 同比+51.65%; 投资性现金净流出291.88亿元, 同比+54.49%, 主要受到行业供需影响, 资本开支收紧; 2023年年底在手余额2381.65亿元, 同比+51.09%。2023年公司在手现金达2643.07亿元, 同比+38.35%, 2023年公司向全体股东每10股派发年度现金分红和特别现金分红共计50.28元, 合计派发现金分红220.60亿元, 按照3月18日收盘价公司股息率约2.6%。
- **高研发带动产品矩阵领先, 海外市场拓展顺利。**2023年公司研发费用183.65亿元, 同比+18.35%。公司发布多款动力电池产品, 包括凝聚态电池、神行电池、第一代钠离子电池、新型M3P电池。快充产品多点开花, 与理想合作量产峰值5C快充的麒麟电池, 低成本的神行电池可实现常温4C快充。2023年公司获得BMW、Daimler、VW等多家海外主流车企新定点, 与Stellantis签署战略谅解备忘录, 向欧洲市场供应铁锂电池, 助力欧洲电动化转型。
- **投资建议:**考虑到公司行业龙头地位, 储能业务进展迅速、上游资源放量, 预计2024年电池出货超480GWh。根据行业供需影响, 我们调整预测, 预计公司2024-2026年实现营业收入4138.92/4896.21/5869.59亿元, 同比+3.2%/18.3%/19.9%, 公司2024-2026年实现归母净利润为463.37/561.93/676.40亿元, 对应当前P/E为17x/14x/12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**新能源汽车行业需求波动风险; 储能行业竞争加剧风险; 原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917.04	413,892.06	489,620.73	586,959.32
(+/-)(%)	22.01%	3.24%	18.30%	19.88%
归母净利润	44,121.25	46,337.04	56,193.20	67,639.63
(+/-)(%)	43.58%	5.02%	21.27%	20.37%
EPS(元)	11.79	10.53	12.77	15.38
P/E	13.85	17.18	14.17	11.77

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 2024年3月18日

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	413,892	489,621	586,959
%同比增速	22%	3%	18%	20%
营业成本	309,070	321,076	381,711	460,479
毛利	91,847	92,816	107,910	126,480
%营业收入	23%	22%	22%	22%
税金及附加	1,696	1,514	1,811	2,215
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	17,954	17,383	20,074	23,478
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	8,462	8,692	10,037	11,739
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	18,356	18,625	21,054	24,065
%营业收入	5%	5%	4%	4%
财务费用	-4,928	-7,049	-9,733	-12,525
%营业收入	-1%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-5,854	-5,432	-6,149	-7,122
信用减值损失	-254	-619	-704	-819
其他收益	6,267	5,396	6,497	7,974
投资收益	3,189	3,354	3,907	4,706
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	46	0	0	0
资产处置收益	17	0	0	0
营业利润	53,718	56,350	68,218	82,247
%营业收入	13%	14%	14%	14%
营业外收支	196	0	0	0
利润总额	53,914	56,350	68,218	82,247
%营业收入	13%	14%	14%	14%
所得税费用	7,153	6,342	7,853	9,638
净利润	46,761	50,008	60,365	72,609
%营业收入	12%	12%	12%	12%
归属于母公司的净利润	44,121	46,337	56,193	67,640
%同比增速	44%	5%	21%	20%
少数股东损益	2,640	3,671	4,172	4,969
EPS（元/股）	11.79	10.53	12.77	15.38

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	11.79	10.53	12.77	15.38
BVPS	44.94	55.72	68.49	83.87
PE	13.85	17.18	14.17	11.77
PEG	0.32	3.42	0.67	0.58
PB	3.63	3.25	2.64	2.16
EV/EBITDA	7.84	9.08	6.91	4.79
ROE	22%	19%	19%	18%
ROIC	13%	11%	11%	12%

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	327,075	392,407	491,857
交易性金融资产	8	8	8	8
应收账款及应收票据	65,772	72,494	83,968	99,593
存货	45,434	43,821	47,136	52,248
预付账款	6,963	7,233	8,599	10,374
其他流动资产	67,305	65,833	76,351	89,874
流动资产合计	449,788	516,465	608,471	743,953
长期股权投资	50,028	56,028	62,028	68,028
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	115,388	125,144	132,355	137,071
无形资产	15,676	18,321	20,953	23,580
商誉	708	708	708	708
递延所得税资产	17,396	17,396	17,396	17,396
其他非流动资产	68,185	65,983	63,821	61,691
资产总计	717,168	800,044	905,731	1,052,427
短期借款	15,181	15,681	16,181	16,681
应付票据及应付账款	194,554	224,904	258,345	315,288
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	14,846	14,434	16,993	20,837
应交税费	11,742	9,345	11,498	14,174
其他流动负债	50,678	54,560	61,230	71,353
流动负债合计	287,001	318,924	364,246	438,333
长期借款	83,449	83,449	83,449	83,449
应付债券	19,237	19,026	19,026	19,026
递延所得税负债	1,365	1,365	1,365	1,365
其他非流动负债	106,233	106,339	106,339	106,339
负债合计	497,285	529,104	574,425	648,513
归属于母公司的所有者权益	197,708	245,094	301,287	368,927
少数股东权益	22,175	25,846	30,018	34,987
股东权益	219,883	270,940	331,305	403,914
负债及股东权益	717,168	800,044	905,731	1,052,427

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	92,826	94,886	97,357	130,193
投资	1,683	-6,000	-6,000	-6,000
资本性支出	-33,612	-26,600	-26,100	-25,600
其他	2,741	3,354	3,907	4,706
投资活动现金流净额	-29,188	-29,246	-28,193	-26,894
债权融资	22,800	396	500	500
股权融资	3,324	-1,132	0	0
支付股利及利息	-9,481	-4,316	-4,331	-4,348
其他	-1,927	0	0	0
筹资活动现金流净额	14,716	-5,053	-3,831	-3,848
现金净流量	80,536	62,768	65,332	99,450

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年3月18日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089