

宁德时代 (300750.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年3月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 188 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

研究助理: 王欣悦

Email: wangxy23@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

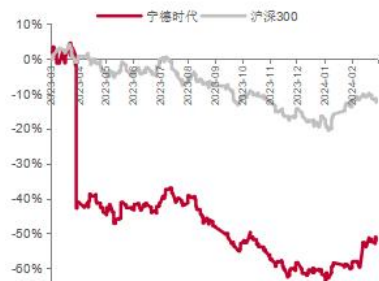
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	328,594	400,917	489,156	463,262	538,124
增长率 YoY%	152%	22%	22%	-5%	16%
净利润 (百万元)	30,729	44,121	46,941	58,977	71,066
增长率 YoY%	93%	44%	6%	26%	20%
每股收益 (元)	6.99	10.03	10.67	13.41	16.15
每股现金流量	13.91	21.10	20.15	16.29	22.64
净资产收益率	17%	20%	18%	18%	18%
P/E	26.9	18.7	17.6	14.0	11.6
P/B	5.0	4.2	3.4	2.8	2.2

备注: 股价取自 2024 年 3 月 27 日收盘价

基本状况

总股本 (百万股)	4,399
流通股本 (百万股)	3,895
市价 (元)	188.00
市值 (百万元)	827,020
流通市值 (百万元)	732,232

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《Q3 盈利质量较高，毛利率环增》
20231021

投资要点

- 事件:** 公司 23 年营收 4009 亿元，同比增长 22%；归母净利 441 亿元，同比增长 43.6%；扣非净利润 400.9 亿元，同比增长 42%；经营活动现金流 928.3 亿元，同比增长 52%。其中 23Q4 公司营收 1062 亿元，环比增长 0.8%；归母净利润 129.8 亿元，环比增长 24%；扣非净利润 131.1 亿元，环比增长 39%；经营活动现金流 401.7 亿元，环比增长 158%。
- 23 年公司费用率略有提升，毛利率逐季改善。23 年公司销售+管理+研发费用合计 447.7 亿元，同比增加 33%，合计费用率 11.2%，同比提升 1 个百分点。其中，销售费用率提升 1.1 个百分点，管理费用率持平，研发费用率下降 0.1 个百分点。销售费用中，售后综合服务费率占电池收入的比例为 8.2%。23 年公司毛利率 22.9%，同比提升 2.7 个百分点；净利率 11.7%，同比提升 1.5 个百分点。23Q4 毛利率 25.7%，环比提升 3.2 个百分点；净利率 13.4%，环比提升 2.9 个百分点。23Q2-Q4 公司毛利率逐季度修复。
- 电池业务增长亮眼，动力储能量利同增。国内逐渐步入电车主导市场，公司 23 年电池销量 390GWh，同比增长 35%。其中，动力电池销量 321GWh，同比增长 33%；储能电池销量 69GWh，同比增长 47%。盈利方面，23 年动力收入 2852.5 亿元，同比增长 21%，储能收入 599.0 亿元，同比增长 33%。在锂盐价格下行导致锂电售价下降的情况下，公司 23 年动力单 wh 毛利 0.20 元，同比增长 18%，储能单 wh 毛利 0.21 元，同比增长 27%。受益于上游降价和产能利用率提升，我们预计 24 年仍将维持较高的单 wh 净利。
- 持续开拓海外市场，行业龙头地位稳固。根据 SNE Research 统计，公司 23 年公司全球动力电池使用量市占率为 36.8%，同比增长 0.6%，连续 7 年排名全球第一；全球储能电池出货量市占率为 40%，连续 3 年排名全球第一。海外市场方面，动力领域，23 年公司海外动力电池使用量市占率为 27.5%，同比增长 4.7%，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。储能领域，23 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，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。展望未来，我们预计福特项目正常开展中，很多其他客户未来也有望采用技术授权模式在美国建厂，预计欧洲匈牙利工厂能在 26 年批量供货，Stellantis 项目 27 年之后供货，届时海外市占率有望进一步提升。

- 公司经营性现金流强劲，现金分红 221 亿元。由于销售规模增长和产能投资效率的提升，公司 23 年经营活动现金流 928.3 亿元，同比增长 52%。在良好的业绩和现金情况下，公司拟实施高分红政策，将归母净利润的 20% 用于发放年度现金分红，30% 用于发放特别现金分红，合计向全体股东每 10 股派发 50.28 元（含税），共派发现金分红 220.6 亿元，同比提升 258.4%。
- 预计 24 年全年公司出货 473Gwh，其中动力电池出货 369GWh，储能电池出货 104GWh。我们预计公司 24-26 年归母净利润 469.4、590.0、710.1 亿（24-25 年归母净利润前值为 549、710 亿），对应 PE 估值 17.6、14.0、11.6 倍，作为全球龙头企业，我们看好公司投资价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格变动风险、产能扩张不及预期等。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	355,044	445,622	562,875	营业收入	400,917	489,156	463,262	538,124
应收票据	1,752	2,137	2,024	2,351	营业成本	309,070	376,983	343,223	393,593
应收账款	64,021	74,319	66,793	76,023	税金及附加	1,696	2,069	1,959	2,276
预付账款	6,963	8,493	7,732	8,867	销售费用	17,954	22,012	20,847	24,216
存货	45,434	55,417	50,454	57,859	管理费用	8,462	12,229	11,582	13,453
合同资产	234	285	270	314	研发费用	18,356	22,990	21,773	25,292
其他流动资产	67,312	82,032	77,712	90,201	财务费用	-4,928	-1,658	-2,763	-1,373
流动资产合计	449,788	577,442	650,339	798,175	信用减值损失	-254	-400	-400	-400
其他长期投资	10	12	11	13	资产减值损失	-5,854	-3,000	-1,000	-500
长期股权投资	50,028	50,028	50,028	50,028	公允价值变动收益	46	46	500	600
固定资产	115,388	92,402	74,133	59,625	投资收益	3,189	2,500	2,500	2,500
在建工程	25,012	25,112	25,112	25,012	其他收益	6,267	3,000	3,000	3,000
无形资产	15,676	20,575	24,985	28,953	营业利润	53,718	56,695	71,257	85,885
其他非流动资产	61,267	63,828	65,877	67,516	营业外收入	504	500	600	700
非流动资产合计	267,380	251,957	240,146	231,147	营业外支出	308	400	500	600
资产合计	717,168	829,399	890,485	1,029,322	利润总额	53,914	56,795	71,357	85,985
短期借款	15,181	97	226	335	所得税	7,153	7,384	9,276	11,178
应付票据	77,515	94,547	86,081	98,713	净利润	46,761	49,411	62,081	74,807
应付账款	117,039	142,756	129,972	149,046	少数股东损益	2,640	2,471	3,104	3,740
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	44,121	46,940	58,977	71,067
合同负债	23,982	29,261	27,712	32,190	NOPLAT	42,487	47,969	59,677	73,612
其他应付款	13,624	13,624	13,624	13,624	EPS (按最新股本摊薄)	10.03	10.67	13.41	16.15
一年内到期的非流动负债	7,009	7,009	7,009	7,009					
其他流动负债	32,651	40,586	38,791	43,058	主要财务比率				
流动负债合计	287,001	327,879	303,414	343,975	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	83,449	107,799	132,148	156,498	成长能力				
应付债券	19,237	19,237	19,237	19,237	营业收入增长率	22.0%	22.0%	-5.3%	16.2%
其他非流动负债	107,598	107,598	107,598	107,598	EBIT增长率	44.6%	12.6%	24.4%	23.4%
非流动负债合计	210,284	234,633	258,983	283,333	归母公司净利润增长率	43.6%	6.4%	25.6%	20.5%
负债合计	497,285	562,513	562,397	627,308	获利能力				
归属母公司所有者权益	197,708	242,241	300,338	370,524	毛利率	22.9%	22.9%	25.9%	26.9%
少数股东权益	22,175	24,646	27,750	31,490	净利率	11.7%	10.1%	13.4%	13.9%
所有者权益合计	219,883	266,887	328,087	402,014	ROE	20.1%	17.6%	18.0%	17.7%
负债和股东权益	717,168	829,399	890,485	1,029,322	ROIC	14.3%	13.8%	14.1%	14.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	69.3%	67.8%	63.2%	60.9%
					债务权益比	105.7%	90.6%	81.1%	72.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.6	1.8	2.1	2.3
经营活动现金流	92,826	88,638	71,650	99,608	速动比率	1.4	1.6	2.0	2.2
现金收益	64,362	74,282	82,063	93,226	营运能力				
存货影响	31,235	-9,983	4,963	-7,404	总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营性应收影响	10,455	-9,214	9,399	-10,191	应收账款周转天数	55	51	55	48
经营性应付影响	-27,592	42,749	-21,251	31,707	应付账款周转天数	123	124	143	128
其他影响	14,367	-9,196	-3,524	-7,729	存货周转天数	71	48	56	50
投资活动现金流	-29,188	-7,943	-7,434	-7,308	每股指标 (元)				
资本支出	-44,596	-8,542	-8,886	-9,153	每股收益	10.03	10.67	13.41	16.15
股权投资	-32,432	0	0	0	每股经营现金流	21.10	20.15	16.29	22.64
其他长期资产变化	47,840	599	1,452	1,845	每股净资产	44.94	55.07	68.27	84.23
融资活动现金流	14,716	10,043	26,362	24,952	估值比率				
借款增加	24,951	9,265	24,479	24,459	P/E	19	18	14	12
股利及利息支付	-9,481	-7,413	-8,828	-10,547	P/B	4	3	3	2
股东融资	3,324	0	0	0	EV/EBITDA	98	85	76	67
其他影响	-4,078	8,191	10,711	11,040					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。