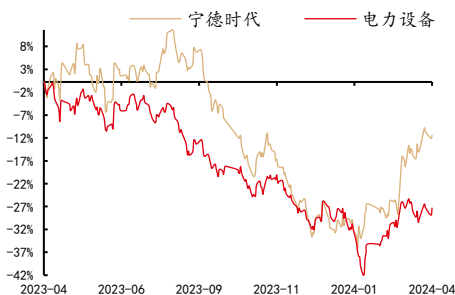


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	196.00
总股本/流通股本(亿股)	43.99 / 38.95
总市值/流通市值(亿元)	8,622 / 7,634
52周内最高/最低价	410.37 / 140.75
资产负债率(%)	69.3%
市盈率	16.62
第一大股东	厦门瑞庭投资有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

宁德时代(300750)

发布储能新品天恒，第二成长曲线空间广阔

● 投资要点

宁德时代发布储能新品“天恒”。4月9日，宁德时代召开储能新品发布会，发布了全新储能产品“天恒”。天恒是标准20尺集装箱式储能系统，具有多项创新突破，包括材料及材料体系、系统结构、绿色极限制造以及商业模式。

天恒聚焦储能经济性和安全性的两大痛点问题。天恒储能的主要特点在于能够实现首五年容量和功率的零衰减，寿命性能更好。此外，天恒的容量可以做到6MWh级，单位面积能量密度提高30%，占地面积减少20%。能量密度方面，天恒储能系统采用磷酸铁锂材料体系，能量密度可以做到430Wh/L。

储能业务成为公司第二成长曲线，市占率连续三年全球第一。2023年，公司储能电池系统销量69Gwh，同比高增约47%；储能产品占公司电池出货量的比例约18%，同比提升2pcts。市占率方面，2023年公司全球储能电池出货市占率40%，连续三年位列全球第一。公司储能电池在国内入围多个电力央企储能系统设备框架采购，与中车株洲、中国电建、晶澳科技、正泰集团等达成战略合作，携手推广储能应用及推进产业创新；海外市场方面，公司与Fluence、Wärtsilä、Flexgen、Sungrow、Hyosung等海外新能源行业领先客户深度开展多区域、多领域的业务合作。

● 盈利预测与估值

我们预计公司2024-2026年营业收入4309.28/5129.14/6062.87亿元，同比增长7.49%/19.03%/18.20%；预计归母净利润471.24/592.57/690.28亿元，同比增长6.81%/25.75%/16.49%；对应PE分别为18.30/14.55/12.49倍，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；国内外政策变化风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；和客户合作进度不及预期风险；技术变革风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	400917	430928	512914	606287
增长率 (%)	22.01	7.49	19.03	18.20
EBITDA (百万元)	73828.90	90364.17	112335.39	133372.49
归属母公司净利润 (百万元)	44121.25	47123.74	59256.90	69028.33
增长率 (%)	43.58	6.81	25.75	16.49
EPS (元/股)	10.03	10.71	13.47	15.69
市盈率 (P/E)	19.54	18.30	14.55	12.49
市净率 (P/B)	4.36	3.51	2.83	2.30
EV/EBITDA	7.84	7.22	5.49	4.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	400917	430928	512914	606287	营业收入	22.0%	7.5%	19.0%	18.2%
营业成本	309070	331506	394713	466027	营业利润	45.9%	6.9%	23.8%	16.4%
税金及附加	1696	1552	1715	2021	归属于母公司净利润	43.6%	6.8%	25.7%	16.5%
销售费用	17954	18530	20517	24251	获利能力				
管理费用	8462	9480	10771	12126	毛利率	22.9%	23.1%	23.0%	23.1%
研发费用	18356	19823	23081	26070	净利率	11.0%	10.9%	11.6%	11.4%
财务费用	-4928	-833	-1449	-1082	ROE	22.3%	19.2%	19.4%	18.4%
资产减值损失	-5854	-96	-108	-126	ROIC	12.9%	11.3%	10.9%	10.1%
营业利润	53718	57447	71108	82762	偿债能力				
营业外收入	504	213	297	365	资产负债率	69.3%	69.6%	68.5%	68.1%
营业外支出	308	187	187	189	流动比率	1.57	1.63	1.80	1.95
利润总额	53914	57473	71218	82938	营运能力				
所得税	7153	6252	6809	7907	应收账款周转率	6.57	6.94	7.97	8.10
净利润	46761	51221	64410	75031	存货周转率	6.57	6.81	5.80	6.08
归母净利润	44121	47124	59257	69028	总资产周转率	0.61	0.53	0.52	0.51
每股收益(元)	10.03	10.71	13.47	15.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	10.03	10.71	13.47	15.69
货币资金	264307	385352	488444	644861	每股净资产	44.94	55.89	69.36	85.06
交易性金融资产	8	808	2021	3442	估值比率				
应收票据及应收账款	65772	63704	72231	85898	PE	19.54	18.30	14.55	12.49
预付款项	6963	18973	23677	27564	PB	4.36	3.51	2.83	2.30
存货	45434	81035	95869	103562	现金流量表				
流动资产合计	449788	593992	741231	939474	净利润	46761	51221	64410	75031
固定资产	115388	124581	129586	126861	折旧和摊销	22646	33724	42567	51516
在建工程	25012	27587	29324	30691	营运资本变动	25784	51855	2484	28254
无形资产	15676	18896	22520	26248	其他	-2365	3049	5661	9308
非流动资产合计	267380	299822	328371	349407	经营活动现金流净额	92826	139849	115121	164109
资产总计	717168	893814	1069602	1288881	资本开支	-33612	-49352	-53529	-54395
短期借款	15181	18257	21523	24564	其他	4424	-15396	-16895	-18455
应付票据及应付账款	194554	235898	270163	318630	投资活动现金流净额	-29188	-64748	-70424	-72849
其他流动负债	77266	109628	120163	139656	股权融资	3324	-1132	0	0
流动负债合计	287001	363782	411849	482850	债务融资	22800	50670	66579	76287
其他	210284	257878	321190	394436	其他	-11408	-5775	-8184	-11129
非流动负债合计	210284	257878	321190	394436	筹资活动现金流净额	14716	43763	58394	65157
负债合计	497285	621660	733039	877286	现金及现金等价物净增加额	80536	121046	103092	156417
股本	4399	4399	4399	4399					
资本公积金	87907	87907	87907	87907					
未分配利润	103245	145481	195850	254524					
少数股东权益	22175	26273	31426	37428					
其他	2157	8093	16982	27336					
所有者权益合计	219883	272154	336563	411594					
负债和所有者权益总计	717168	893814	1069602	1288881					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048