

公司深度

宁德时代(300750.SZ)

电力设备 | 电池

技术领先，打造面向消费者的电池品牌

2024年04月17日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	197.15
52周价格区间(元)	140.75-410.37
总市值(百万)	867271.00
流通市值(百万)	767870.30
总股本(万股)	439904.20
流通股(万股)	389485.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
宁德时代	8.92	29.96	-10.11
电池	-0.79	2.02	-31.27

周策

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

杨鑫

yangxin13@hncasing.com

分析师

研究助理

相关报告

- 宁德时代(300750.SZ)2023年年报点评:龙头地位稳固,神行电池引领新潮流 2024-03-20
- 宁德时代(300750.SZ)三季报点评:汇兑影响净利,公司盈利能力稳定 2023-10-20
- 宁德时代(300750.SZ)2023年半年报点评:盈利能力稳定,境外收入快速提升 2023-07-27

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	3,285.94	4,009.17	4,047.78	4,888.33	5,760.85
归母净利润(亿元)	307.29	441.21	494.89	589.93	699.60
每股收益(元)	6.99	10.03	11.25	13.41	15.90
每股净资产(元)	37.39	44.94	55.25	67.53	82.10
P/E	28.22	19.66	17.52	14.70	12.40
P/B	5.27	4.39	3.57	2.92	2.40

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **全球电池龙头,财务表现亮眼:** 公司是全球电池龙头,2023年以36.8%的市场份额连续7年位列全球动力电池市场第一。尽管受到行业产能过剩及竞争加剧的影响,公司2023年利润率仍然逆势回暖。2023年公司的净资产收益率提升至22.32%,较2022年提升了3.64pcts。
- **技术领先,持续推出新品:** 公司持续加大研发投入,2023年研发费用投入达183.56亿元,同比增长18.35%。2016年以来,公司研发费用累计超过528亿元,高额研发投入帮助公司铸就了强大的研发体系。根据市场需求,公司持续推出钠电池、麒麟电池、凝聚态电池、神行超充电池等新品,赋能客户。
- **打造“CATLinside”品牌,获终端消费者信赖:** 公司开展to C战略,投放户外广告和抖音账号,助力打造“CATL inside”品牌。在汽车电动化时代,是否搭载宁德时代电池也正在逐渐成为消费者选购汽车的重要参考项。
- **致力打造极限制造体系,保证产品可靠性:** 公司95%生产设备联网,超过6800个质量控制点实时监控产品品质,建立从研发到售后全生命周期质量追溯系统,数据存储20年以上。通过有效的管控,公司产品缺陷率级别为PPD(十亿分之一)级别,杜绝缺陷产生,保障产品全生命周期的可靠性。
- **投资建议:** 公司以产品与技术为基础,逐步建立了“CATL inside”品牌优势,“买电车认准宁德时代电池”开始成为终端客户买电车的标准。公司的产品可靠性、产能规模、生产成本和品牌力构成了正反馈闭环,我们认为公司未来会逐步扩大领先优势,市场份额有望进一步提升,并在盈利能力继续保持较好的表现。我们预计公司2024-2026年实现归母净利494.89/589.93/699.60亿元,对应PE为17.52/14.70/12.40倍,给予公司2024年22倍PE,目标价247元,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源车销量不及预期;储能装机不及预期;技术路线发生重大变化;原材料价格大幅波动;海外政策风险。

内容目录

1 全球电池龙头	4
1.1 发展历程：源于ATL，底蕴深厚.....	4
1.2 股权结构稳定，管理层团队经验丰富.....	4
1.3 业务：为全球新能源应用提供一流的解决方案和服务.....	6
1.4 财务分析：现金流强劲.....	9
2 技术领先，品牌优势明显	11
2.1 加大研发投入，拉大差距.....	11
2.2 持续推出新品，成就客户.....	12
2.3 打造“CATL inside”，获终端消费者信赖.....	15
3 一体化全球布局与极限制造	16
3.1 一体化布局全球.....	16
3.2 打造极限制制造体系，拥有三座“灯塔工厂”.....	18
4 盈利预测与投资建议	19
5 风险提示	19

图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：宁德时代股权结构图（数据取自 3 月 22 日）.....	5
图 3：宁德时代产品乘用车领域应用.....	7
图 4：宁德时代产品商业应用.....	7
图 5：宁德时代储能解决方案.....	8
图 6：宁德时代电池循环回收方案.....	8
图 7：2016-2023 年公司营收及增速.....	9
图 8：2016-2023 年公司归母净利及增速.....	9
图 9：2023 年公司分业务结构收入占比.....	9
图 10：2016-2023 年公司利润率情况.....	10
图 11：2016-2023 年公司资产负债率.....	10
图 12：2016-2023 年公司总资产周转率(次).....	10
图 13：2016-2023 年公司净资产收益率情况.....	10
图 14：2016-2023 年公司现金流情况（亿元）.....	11
图 15：2016-2023 年公司研发投入（亿元）.....	11
图 16：2018-2023 年公司专利数量（项）.....	12
图 17：2018-2023 年公司研发人员数量（名）.....	12
图 18：宁德时代钠离子电池.....	13
图 19：宁德时代钠离子电池 AB 方案.....	13
图 20：麒麟电池性能表现.....	13
图 21：麒麟电池大面冷却技术.....	13
图 22：凝聚态电池发布会.....	14
图 23：神行超充电电池.....	14
图 24：神行超充电电池结构示意图.....	14
图 25：2023 年中国智能电动汽车新豪华榜单.....	15
图 26：有“宁德时代 inside”标识的电动装载机.....	16

图 27: 碳酸锂价格波动情况	17
图 28: 硫酸镍及硫酸钴价格波动情况	17
图 29: 宁德时代全球布局.....	18
图 30: “灯塔工厂”四大核心亮点.....	19
表 1: 管理团队情况.....	5
表 2: 电池企业研发投入对比.....	12

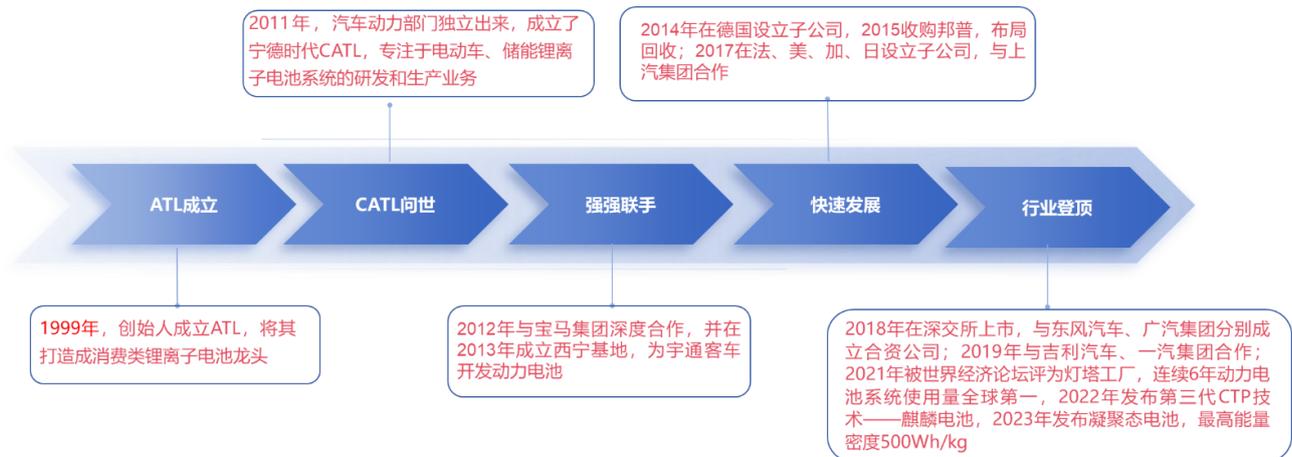
1 全球电池龙头

公司是全球领先的新能源创新科技公司，主要从事动力电池及储能电池的研发、生产及销售，在电池材料、电池系统、电池回收等产业链领域拥有核心技术优势及前瞻性研发布局，致力于通过材料及材料体系创新、系统结构创新、绿色极限制造创新及商业模式创新为全球新能源应用提供一流的解决方案和服务。

1.1 发展历程：源于 ATL，底蕴深厚

ATL 创始团队二次创业，创立电池龙头企业。宁德时代成立于 2011 年，前身是全球消费类锂离子电池龙头企业 ATL 新能源科技的动力电池部门。2012 年，公司与德国宝马集团达成战略合作。2013 年，公司为全球最大客车厂宇通开发客车动力电池，并建成西宁基地。公司于 2018 年在深交所上市，并与东风汽车、广汽集团分别成立合资公司，随后于 2019 年与吉利汽车、一汽集团分别成立合资公司。2021 年，宁德时代宁德工厂成为全球首个“灯塔工厂”电池生产基地，确立其智能制造标杆地位。2023 年，公司以 36.8% 的市场份额连续 7 年位列全球动力电池市场第一，以 40% 的市场份额连续 3 年位列全球储能电池出货量第一。

图 1：公司发展历程

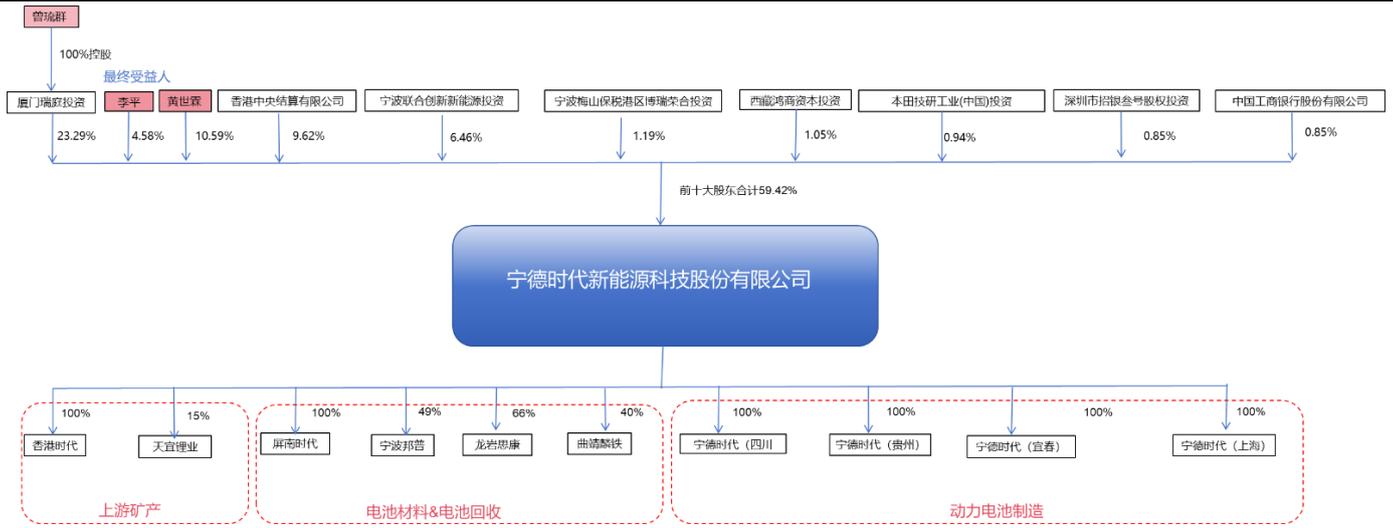


资料来源：公司官网，财信证券

1.2 股权结构稳定，管理层团队经验丰富

股权架构稳定：公司控股股东为瑞庭投资，截至 2023 年 12 月 31 日，持有本公司股权比例为 23.29%。公司实际控制人为曾毓群先生，其通过直接和间接持股方式合计持有公司控股股东瑞庭投资 100% 股权，间接持有本公司 23.29% 的股份。根据公司 2023 年年报，前十大股东合计持有公司股份 59.24%。

图 2：宁德时代股权结构图（数据取自 3 月 22 日）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

管理团队经验丰富：公司的高管团队由行业资深人士组成，以创始人曾毓群博士为核心，他在锂电池领域的深厚专业知识和丰富管理经验引领公司成为行业领导者。团队成员还包括来自顶尖电池企业和一流咨询公司的精英，他们共同具备强大的研发能力、制造经验、市场洞察力以及战略规划能力，这些综合优势使得宁德时代在全球动力电池市场中占据了重要地位。

表 1：管理团队情况

姓名	学历	职位	任职经历
曾毓群	中科院物理研究所博士	董事长、总经理	曾任新能源科技有限公司总裁、CEO、董事，宁德新能源科技有限公司董事长，东莞新能源电子科技有限公司董事长、经理，东莞新能源科技有限公司董事长、经理，东莞新能德科技有限公司执行董事，TDK 副总裁、高级副总裁。
李平	复旦大学学士、中欧国际工商学院 EMBA	副董事长	曾任宁德时代新能源科技有限公司和宁德时代董事长。现任宁德时代副董事长，上海适达投资管理有限公司执行董事兼总经理，宁德永佳投资有限公司执行董事兼总经理，上海盘毂动力科技股份有限公司董事长。
周佳	芝加哥大学硕士	副董事长	曾任宁德时代总经理、常务副总经理、财务总监，贝恩咨询战略咨询顾问，美国资本集团投资经理，鼎晖投资执行董事，宁德新能源科技有限公司财务总监、资深人力资源总监、总裁办主任。
潘健	芝加哥大学硕士	董事	曾任宁德时代新能源科技有限公司董事、宁德时代副董事长，科尔尼咨询咨询顾问，贝恩咨询咨询顾问，MBK Partners 投资基金副总裁，新能源科技有限公司董事，绿叶制药集团有限公司非执行董事，上海晨光文具股份有限公司董事。

欧阳楚英先生	中科院物理所博士	董事、研发体系联席总裁、宁德时代创新实验室常务副主任	曾任江西师范大学首席教授、韩国科学技术研究院访问学者。
忻榕	美国加州大学管理学博士	董事	曾任教于美国南加州大学、香港科技大学和瑞士洛桑管理学院。
吴映明	东北工学院学士	监事会主席	曾任东莞新能源科技有限公司采购与信息技术总监，宁德新能源科技有限公司采购总监，宁德时代采购与信息技术总监。
冯春艳	佳木斯大学学士	监事、供应链与运营体系联席总裁	曾任东莞承达制品厂工艺工程师，东莞新科磁电厂部门经理，宁德新能源科技有限公司高级经理。
柳娜	中科院物理研究所博士	监事、研究院副院长	曾任东莞新能源科技有限公司主任工程师，宁德新能源科技有限公司资深主任工程师，宁德时代资深主任工程师。
谭立斌	浙江大学学士	副总经理、首席客户官、市场体系联系总裁	曾任宁德时代董事，东莞新科电子厂部门经理，戴尔（中国）计算机公司 NPI 经理，东莞新能源电子科技有限公司销售经理，东莞新能源科技有限公司销售总监，宁德新能源科技有限公司销售副总裁。
蒋理	北京大学硕士	副总经理、董事会秘书	曾任中国银河证券股份有限公司投资银行部业务经理，瑞银证券有限责任公司投资银行部副董事、董事、执行董事，国开证券有限责任公司董事会办公室主任。
郑舒	福州大学会计学、计算机科学与技术双学士	财务总监	曾任宁德时代财务部负责人，中国铁通集团福建分公司财务部副经理，华为技术有限公司海外区域预算经理、子公司财务负责人，万鼎硅钢集团有限公司财务部总经理，搜狐畅游（纳斯达克股票代码：CYOU）财务总监。

资料来源：同花顺 iFinD，公司 2023 年年报，财信证券

1.3 业务：为全球新能源应用提供一流的解决方案和服务

多样化的动力电池产品：公司动力电池产品包括电芯、模组/电箱及电池包。公司可提供凝聚态电池、三元高镍电池、三元高压中镍电池、M3P 电池、磷酸铁锂电池以及钠离子电池等覆盖不同能量密度区间的多种化学体系产品系列，能满足快充、长寿命、长续航、高安全、宽温度适应性等多种功能需求。公司根据应用领域及客户要求，通过定制或联合研发等方式设计个性化产品方案，以满足客户对产品性能的不同需求。

动力电池广泛应用于乘用车和商业领域：乘用车应用领域，公司产品可应用于 BEV、PHEV、HEV 等不同细分市场，广泛应用于私家车、运营车等领域；商业应用领域，公

公司产品可应用于道路客运、城市配送、重载运输、道路清洁等客车及商用车领域，叉车、装载机、挖掘机等工程机械领域，游船、拖轮、货船等电动船舶领域以及电动商用飞机领域。此外，公司产品还可应用于无人机、吸尘器、电动工具、电动两轮车、泛机器人等领域，具备高能量密度、高功率、高安全的特性。

图 3：宁德时代产品乘用车领域应用



资料来源：公司官网，财信证券

图 4：宁德时代产品商业应用



资料来源：公司官网，财信证券

高效储能解决方案：公司提供电芯、电池柜、储能集装箱以及交流侧系统等储能产品解决方案。公司提供的产品主要面向发电侧、输配电侧及用户侧领域。电芯产品方面，基于多样的应用场景和产品全周期的经济性，公司开发了多款发电侧、输配电侧储能专用电芯以及适用于用户侧的系列电芯，具备超长寿命、高安全、宽温度适应性等特性。系统集成方面，在发电侧及输配电侧应用领域，公司结合智能液冷控温技术、高成组无模组电池包（CTP）技术、无热扩散技术，推出了具备高充放电效率、长寿命、高集成和高安全特点的户外水冷电柜 EnerOne、EnerOne Plus 以及针对全气候场景的储能集装箱 EnerC、EnerC Plus 及 EnerD 等产品。

图 5：宁德时代储能解决方案



资料来源：公司官网，财信证券

电池材料及回收：公司电池材料产品主要包括锂盐、前驱体及正极材料。公司亦通过回收方式，对废旧电池中的镍、钴、锰、锂、磷、铁等金属材料及其他材料进行加工、提纯、合成等，生产锂电池生产所需的三元前驱体、磷铁前驱体、碳酸锂等材料，并将收集后的铜、铝等金属材料回收利用，使电池生产所需的关键金属资源实现有效循环利用。

图 6：宁德时代电池循环回收方案

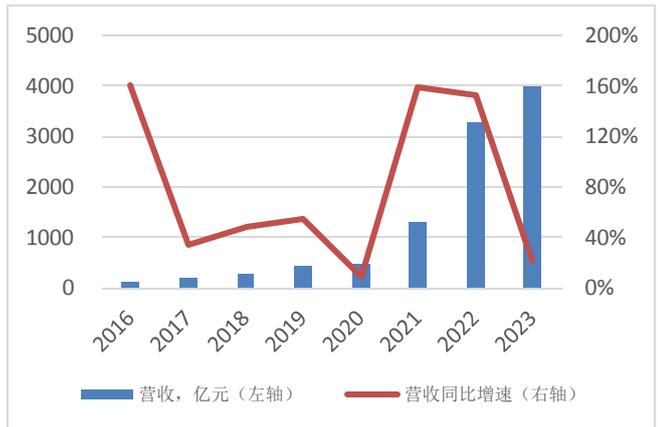


资料来源：公司官网，财信证券

1.4 财务分析：现金流强劲

营收及利润稳步增长，动力电池业务占比最大：受行业持续快速增长及公司竞争力优势进一步提升的驱动，公司 2023 年实现营收 4009.17 亿元，同比增长 22.01%，实现归母净利润 441.21 亿元，同比增长 43.58%。其中，动力电池系统业务贡献营收 2852.53 亿元，占比 71%；储能电池系统业务贡献营收 599.01 亿元，占比 15%；电池材料及回收业务贡献营收 336.02 亿元，占比 8%；电池矿产资源贡献营收 77.34 亿元，占比 2%。

图 7：2016-2023 年公司营收及增速



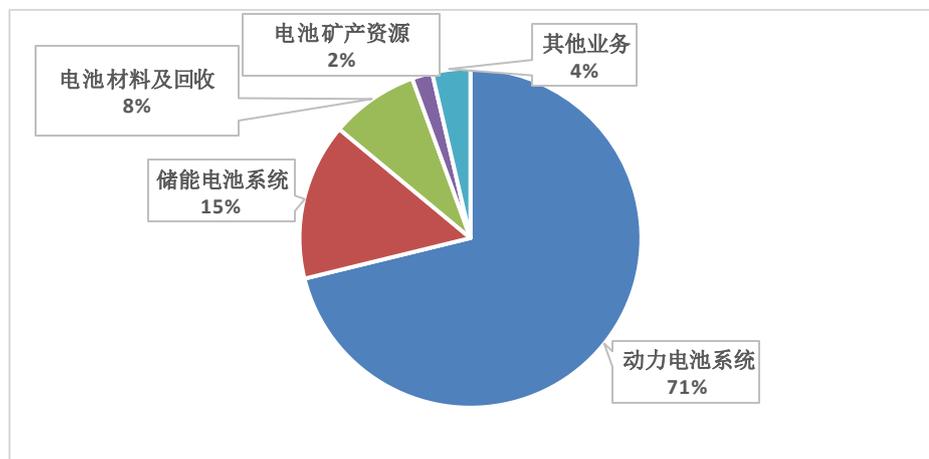
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 8：2016-2023 年公司归母净利润及增速



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

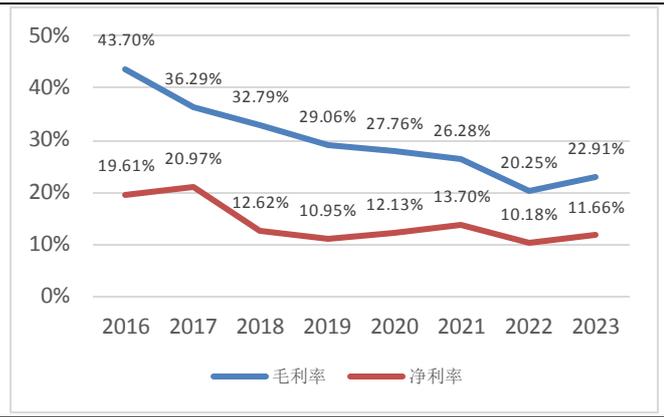
图 9：2023 年公司分业务结构收入占比



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

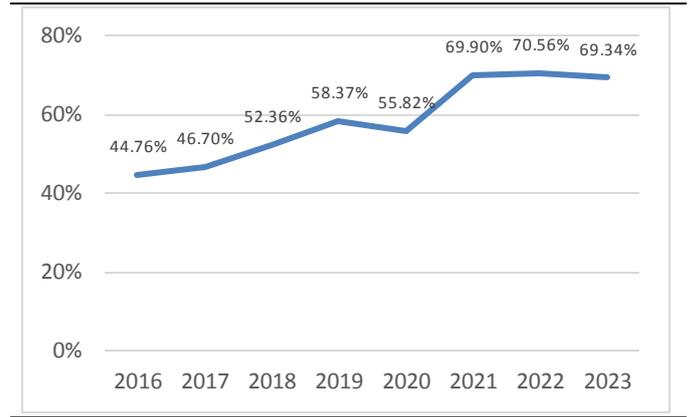
利润率回暖，盈利韧性凸显：尽管受到行业产能过剩及竞争加剧的影响，公司 2023 年利润率仍然逆势回暖，凸显了公司的盈利韧性。公司 2023 年的毛利率为 22.91%，同比提升 2.66pcts；净利率为 11.66%，同比提升 1.48pcts。

图 10：2016-2023 年公司利润率情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

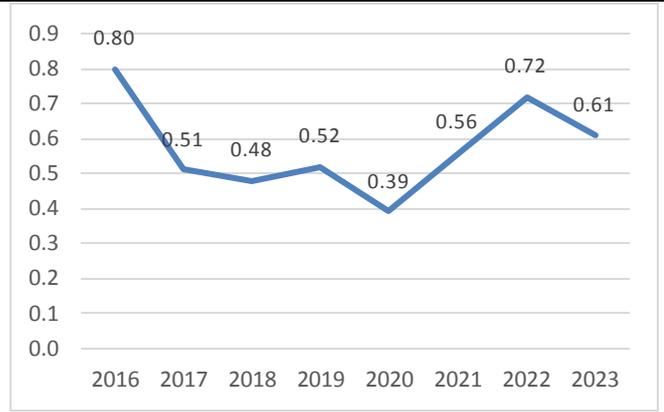
图 11：2016-2023 年公司资产负债率



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

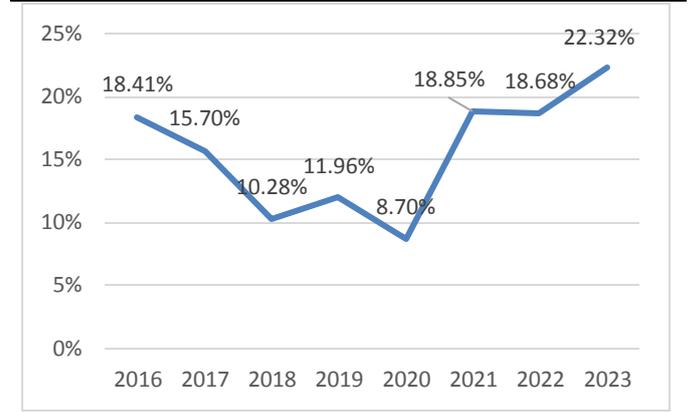
净资产收益率进一步提升至 22.32%：2023 年公司的净资产收益率提升至 22.32%，较 2022 年提升了 3.64pcts。公司 ROE 的进一步提升主要受益于净利率提升的，同时总资产周转率及资产负债率仍相对维持在高位。

图 12：2016-2023 年公司总资产周转率(次)



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

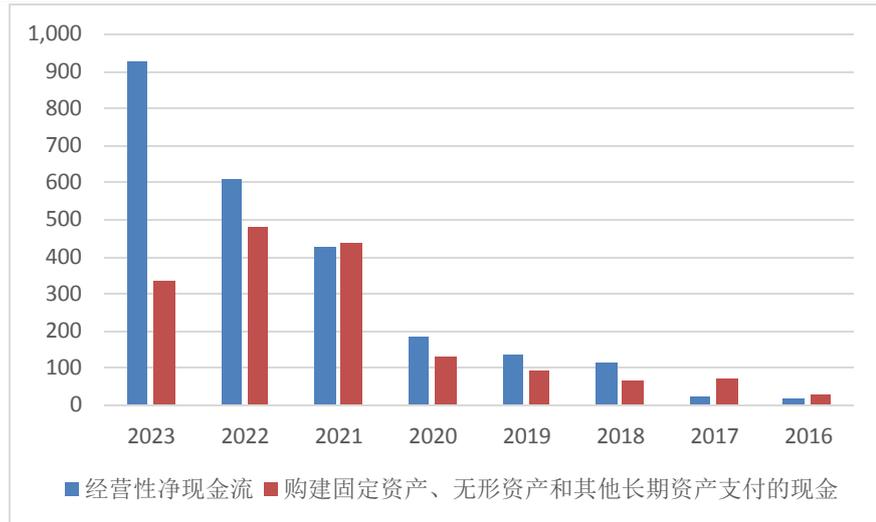
图 13：2016-2023 年公司净资产收益率情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

现金流强劲，2023 年经营性现金流增长至 928 亿元：2022 年以来，公司的经营性现金流开始明显超过资本开支。2023 年公司的经营性现金流超过资本开支 592 亿元，较 2022 年的 130 亿元增加了 462 亿元。一方面，受益于盈利增长及供应链地位，公司的经营性现金流仍然在快速增长。另一方面，公司的资本开支强度开始显著下降，未来公司的现金流情况仍会进一步强化。

图 14：2016-2023 年公司现金流情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

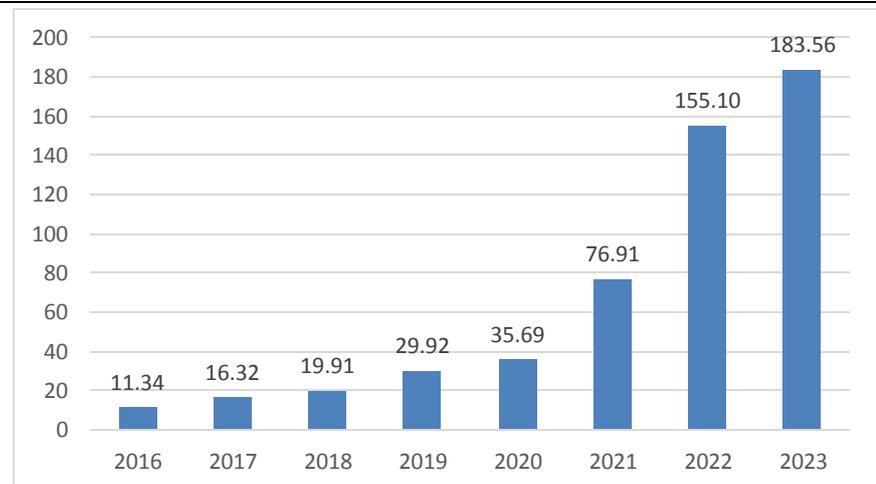
2 技术领先，品牌优势明显

2.1 加大研发投入，拉大差距

累计研发费用超 528 亿元：公司持续加大研发投入，2023 年研发费用投入达 183.56 亿元，同比增长 18.35%。2016 年以来，公司研发费用累计超过 528 亿元，高额研发投入帮助公司铸就了强大的研发体系。

研发费用远超同行：宁德时代 2022 年研发费用为 155.1 亿元，亿纬锂能、中创新航、国轩高科、欣旺达和孚能科技的研发费用分别为 21.53、6.65、17.93、27.42、5.98 亿元，宁德时代的研发费用远高于其他几家二线电池企业研发费用之和。受益于经营规模较大，尽管宁德时代的研发费用绝对额远高于同行，但其研发费用率仅 4.72%，低于国轩高科、亿纬锂能等公司。

图 15：2016-2023 年公司研发投入（亿元）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

表 2：电池企业研发投入对比

证券代码	公司名称	2022 年研发费用（亿元）	2022 年研发费用率
300750.SZ	宁德时代	155.1	4.72%
300014.SZ	亿纬锂能	21.53	5.93%
3931.HK	中创新航	6.65	3.26%
002074.SZ	国轩高科	17.93	7.78%
300207.SZ	欣旺达	27.42	5.26%
688567.SH	孚能科技	5.98	5.16%

资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

研发人员超 2 万名，远超同行，较 2018 年增长近 4 倍：截至 2023 年末，公司拥有研发技术人员 20604 名，其中，拥有博士学历的 361 名、硕士学历的 3913 名。亿纬锂能、国轩高科、孚能科技 2022 年底研发人员分别为 4191、2592、1434 人，而宁德时代的 16322 人远超其总和。

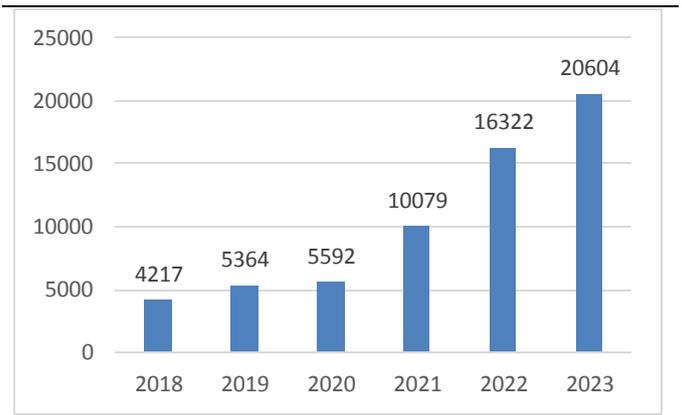
专利数量快速增长：截至 2023 年末，公司拥有 8137 项境内专利及 1850 项境外专利，正在申请的境内和境外专利合计 19500 项。2018 年以来，公司的境内专利数量、境外专利数量和正在申请的专利数量分别增长了 4 倍、48 倍、8 倍，可以看出公司对于境外专利布局尤为重视。

图 16：2018-2023 年公司专利数量（项）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 17：2018-2023 年公司研发人员数量（名）



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

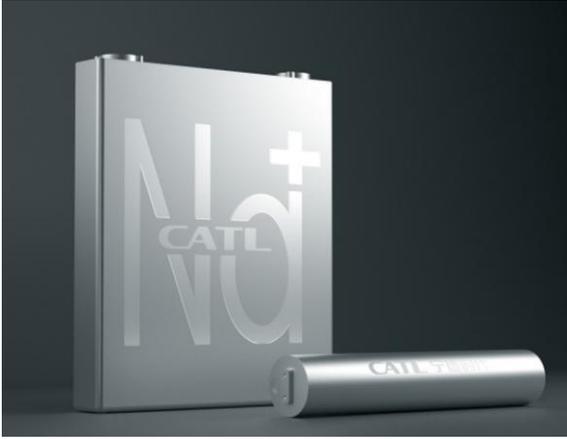
2.2 持续推出新品，成就客户

推出钠离子电池及锂钠混搭电池包：2021 年 7 月 29 日，公司举行了首场线上发布会，发布了第一代钠离子电池。基于材料体系的一系列突破，宁德时代研发的第一代钠离子电池具备高能量密度、高倍率充电、优异的热稳定性、良好的低温性能与高集成效率等优势。其电芯单体能量密度高达 160Wh/kg；常温下充电 15 分钟，电量可达 80% 以上；在 -20℃ 低温环境中，也拥有 90% 以上的放电保持率；系统集成效率可达 80% 以上；热稳定性远超国家强标的安全要求。第一代钠离子电池既可应用于各种交通电动化场景，尤其在高寒地区具有突出优势，又可灵活适配储能领域全场景的应用需求。

在系统创新方面，宁德时代在电池系统集成方面另辟蹊径，开发了 AB 电池系统解

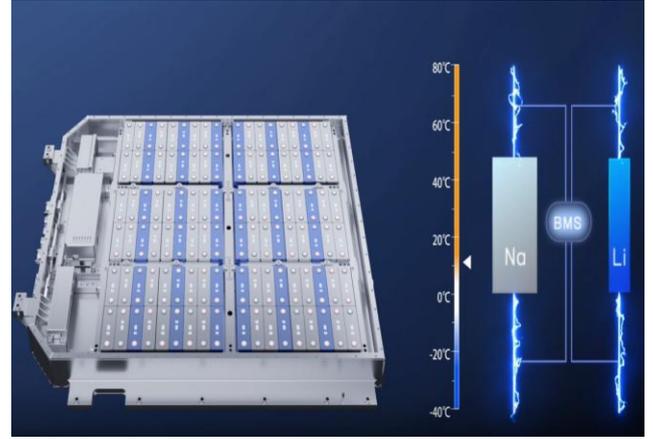
决方案，即钠离子电池与锂离子电池两种电池按一定比例进行混搭，集成到同一个电池系统里，通过 BMS 精准算法进行不同电池体系的均衡控制。AB 电池系统解决方案既弥补了钠离子电池在现阶段能量密度短板，也发挥出了它高功率、低温性能好的优势。以此系统结构创新为基础，可为锂钠电池系统拓展更多应用场景。

图 18：宁德时代钠离子电池



资料来源：公司官网，财信证券

图 19：宁德时代钠离子电池 AB 方案

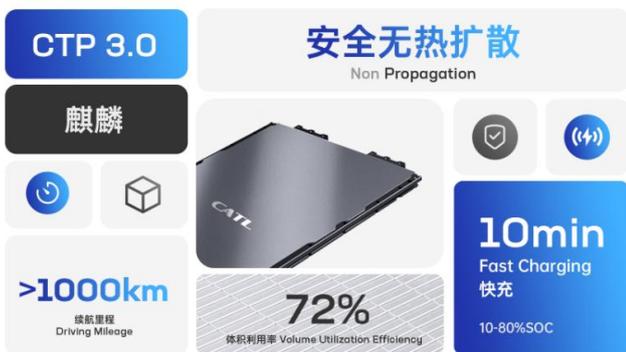


资料来源：公司官网，财信证券

推出麒麟电池，首创大面冷却技术：2022 年 6 月 23 日，公司推出了第三代 CTP——麒麟电池，系统集成度创全球新高，体积利用率突破 72%，能量密度可达 255Wh/kg，轻松实现整车 1000 公里续航。麒麟电池整合使用需求，将横纵梁、水冷板与隔热垫合三为一，集成为多功能弹性夹层。同时还独创底部空间共享方案，将结构防护、高压连接、热失控排气等功能模块进行智能分布，释放了 6% 的能量空间。同时，能满足底部球击等国标电池安全测试要求。

麒麟电池还首创电芯大面冷却技术，基于电芯的变化，将水冷功能置于电芯之间，使换热面积扩大四倍。电芯控温时间缩短至原来的一半，支持 5 分钟快速热启动及 10 分钟快充。并且，在极端情况时，电芯可急速降温，有效阻隔电芯间的异常热量传导。麒麟电池可实现全化学体系的热稳定、热安全，从而适配更高能量密度的材料升级。

图 20：麒麟电池性能表现



资料来源：公司官网，财信证券

图 21：麒麟电池大面冷却技术



资料来源：公司官网，财信证券

发布创新前沿技术——凝聚态电池，开启海陆空全域电动化的时代：2023 年 4 月 19

日，宁德时代在上海国际汽车工业展览会发布创新前沿电池技术——凝聚态电池，单体能能量密度高达 500Wh/kg，创造性地实现电池高比能与高安全兼得，并可快速实现量产，开启了载人航空电动化的全新场景，持续引领行业技术创新风向。公司针对超高比能化学材料的电化学反应变化，采用了高动力仿生凝聚态电解质，构建微米级别自适应网状结构，调节链间相互作用力，在增强微观结构稳定性的同时，提高电池动力学性能，提升锂离子运输效率。此外，凝聚态电池还聚合了包括超高比能正极、新型负极、隔离膜、工艺等一系列创新技术，使之既具有优秀的充放电性能，又具备高安全性能，能够在航空领域和汽车领域同时应用。

图 22：凝聚态电池发布会



资料来源：公司官网，财信证券

神行超充推进科技平权，重新定义磷酸铁锂电池：2023 年 8 月 16 日，宁德时代发布全球首款采用磷酸铁锂材料并可实现大规模量产的 4C 超充电电池——神行超充电电池，通过在材料及材料体系、系统结构等方面全方位持续创新，再次突破磷酸铁锂材料体系的性能边界，开创性地实现超快充、长续航和高安全兼得，实现了“充电 10 分钟，续航 400 公里”的超快充速度，并达到 700 公里以上的续航里程，极大缓解用户补能焦虑。此外，公司在系统平台上采用电芯温控技术，低温环境下可以快速加热到最佳工作温度区间，即使在-10℃低温环境下也可实现 30 分钟充至 80%，而且在低温亏电状态下零百加速不衰减。

图 23：神行超充电电池



资料来源：公司官网，财信证券

图 24：神行超充电电池结构示意图



资料来源：公司官网，财信证券

2.3 打造“CATL inside”，获终端消费者信赖

品牌在高端市场市占率超 60%，赢得市场信赖：2023 年，宁德时代在高端新能源车市场占有率已超 60%，服务了超 170 万辆高端车型，并在实践过程中，形成了独特的、以研发测试数据和海量实车反馈互相印证的研发闭环，赢得了全球市场的充分信赖。

电池成为衡量电动车综合素质的重要标准：根据 2023 中国智能电动汽车新豪华 J L Power Top 10 双榜单，在“SUV+MPV TOP 10”和“轿车+跑车 TOP 10”两大榜单共计 20 款车型中，有 14 款车型搭载了宁德时代电池，占比达 7 成。其中包含梅赛德斯奔驰 EQS、路特斯 Eletre、宝马 iX、极氪 009、智己 LS7 等国内外知名汽车品牌。本次评价体系在“科技豪华”属性中加强了电池作为关键评价指标，这代表着在汽车电动化时代，动力电池已经成为衡量豪华电动汽车品质、性能，以及技术创新性的重要标准之一。

图 25：2023 年中国智能电动汽车新豪华榜单



资料来源：公司官网，财信证券

开展 to C 战略，投放户外广告和抖音账号：2023 年以来，宁德时代的户外广告投放开始启动，在北京、上海虹桥、杭州等地均可以看到“充电 10 分钟，神行 400 公里”的广告展示。此外，公司也在着力打造抖音账号，截至 2024 年 4 月 1 日，宁德时代抖音账号有 38.1 万粉丝，作品 79 个，抖音账号封面也展示了“选电车认准宁德时代电池”的广告语。

打造“CATL inside”：2024 年以来，宁德时代开始打造“CATL insde”标签。2024 年 1 月 3 日，东风集团旗下猛士科技与宁德时代在福建宁德签署三年战略合作协议。根

据协议，宁德时代将全力支持猛士科技整车开发及生产，并提供具有市场竞争力的动力电池产品和服务，猛士 917 车身上也将印有“CATL Inside”，也是首个印有此标识的百万级电动豪车。2024 年 2 月 27 日，中国龙工控股有限公司与宁德时代在福建宁德签署战略合作协议，协议签署后，龙工在现场发布了粘贴有“宁德时代 inside”标识的龙年新款电动装载机产品——龙年新品电动装载机，该机搭载由宁德时代专为工程机械行业开发的新一代动力电池产品。

图 26：有“宁德时代 inside”标识的电动装载机



资料来源：公司官网，财信证券

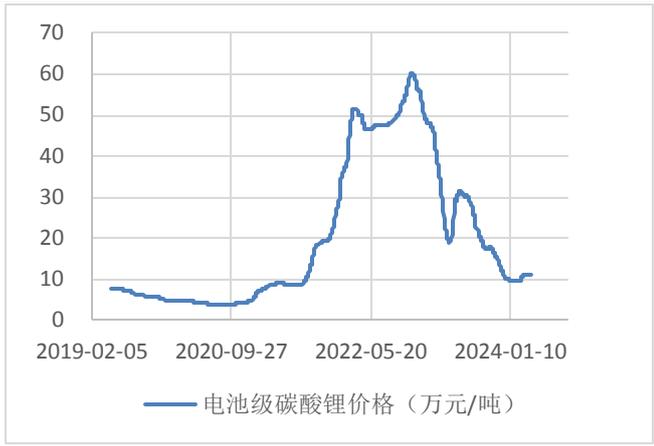
消费者选购汽车将是否使用宁德时代电池作为重要参考项：2024 款理想 L7 Pro 和 MAX 版因搭载了欣旺达和蜂巢能源的电池引发车主抱怨，尽管电池参数保持一致，但消费者仍存在疑虑，可以看出来消费者已经开始认可宁德时代的电池，我们认为是否搭载宁德时代电池也正在逐渐成为消费者选购汽车的重要参考项。

3 一体化全球布局与极限制造

3.1 一体化布局全球

原材料波动影响电池成本：电池企业生产经营所需主要原材料包括正负极材料、隔离膜和电解液等，这些原材料受锂、镍、钴等大宗商品或化工原料价格影响较大。受到相关材料价格变动及市场供需情况的影响，电池端原材料的采购价格及规模也会出现一定波动。近几年以碳酸锂为代表的原材料价格大幅上涨后回落，对电池企业的成本造成了较大的波动。

图 27：碳酸锂价格波动情况



资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

图 28：硫酸镍及硫酸钴价格波动情况



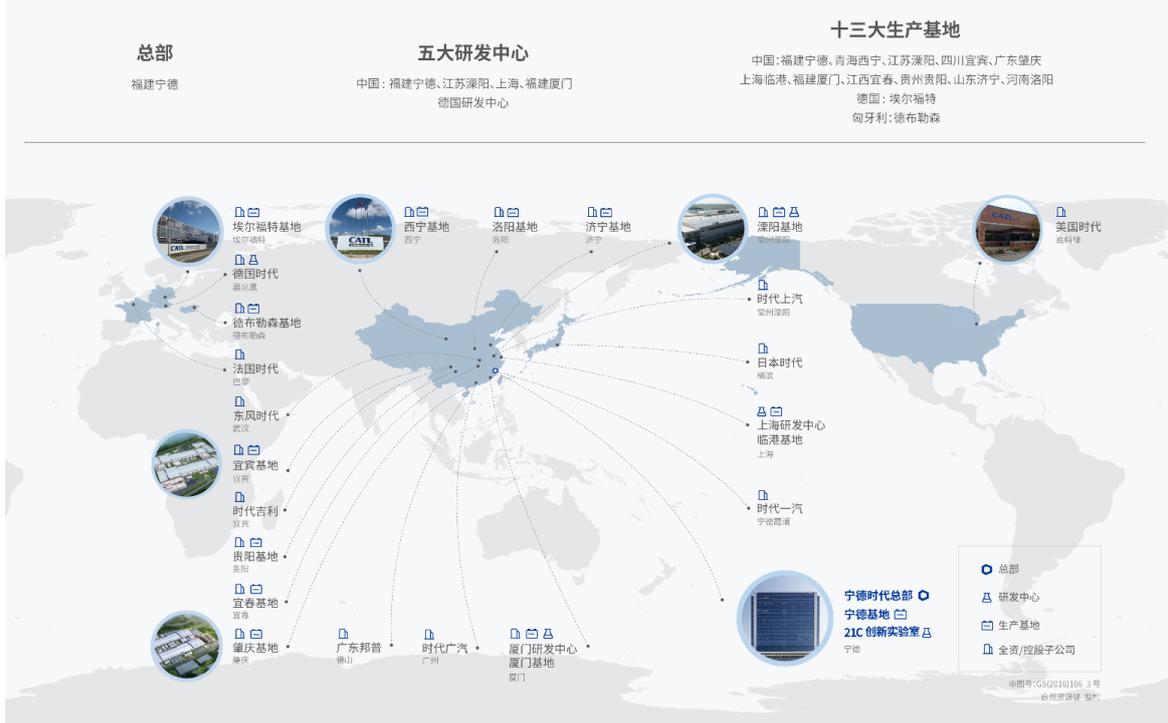
资料来源：同花顺 iFinD，财信证券

公司全面布局产业链重要环节：公司已通过技术授权、长期协议、合资合作等方式，在正极材料、负极材料、隔膜、电解液等材料及设备上游重要环节与优质供应商进行深度合作，在确保重要原材料及设备供应安全、成本可控的同时，与供应商共同推进新技术研发，共同打造具有持续全球竞争力的供应链体系。同时，公司进一步完善锂、镍、钴、磷等优质电池矿产资源的布局，其中印尼镍铁项目、江西宜春项目、湖北江家墩项目已投入运营。

聚焦电池回收，提升可持续发展性：依托子公司广东邦普，公司与客户携手打造“电池生产→使用→梯次利用→回收与资源再生”的生态闭环；同时，公司与欧洲本地供应商达成战略合作，聚焦正极活性材料及电池回收领域，推动公司在欧洲的本土化进程，开发可持续发展的电池价值链，助力实现全球碳中和目标。

全球化布局：公司已在电池、电池材料及回收、电池矿产资源等产业链布局生产基地，整合全球化资源优势，推动电池产业链进一步高质量发展。同时，电池的本地化生产也能进一步迎合海外客户的需求，提升了公司的客户粘性。

图 29：宁德时代全球布局



资料来源：公司官网，财信证券

3.2 打造极限制制造体系，拥有三座“灯塔工厂”

公司致力打造极限制制造体系，产品缺陷率为 PPD 级别：公司致力于打造绿色、高效的极限制制造体系，从产品质量、生产效率、安全保障等方面入手着力提升电池制造能力，利用机器视觉检测、数字孪生仿真、5G+、3D 打印、边缘计算/云计算等技术，创新性推进设计、工艺、检测智能化，持续改善品质和效率。公司 95% 生产设备联网，超过 6800 个质量控制点实时监控产品品质，建立从研发到售后全生命周期质量追溯系统，数据存储 20 年以上。通过有效的管控，公司产品缺陷率级别为 PPD（十亿分之一）级别，杜绝缺陷产生，保障产品全生命周期的可靠性。

行业内仅有的三座“灯塔工厂”均来自宁德时代：公司持续探索更高效、更敏捷的未来制造模式，不断拓展落地“灯塔工厂”。2023 年，宁德时代溧阳基地成为继宁德基地、宜宾基地后获评的第三座“灯塔工厂”。目前全球锂电行业仅有的三座“灯塔工厂”均来自宁德时代。

图 30：“灯塔工厂”四大核心亮点

智能生产	<ul style="list-style-type: none"> · 灵活切换产线：为匹配产品迭代速度，溧阳基地运用数字仿真技术和 3D 打印生产夹具，缩短产线切换周期，年度预计释放额外产能约 4.0 GWh。 · 产品调试优化：基于大数据、多元仿真等技术，结合 MES 系统数据建模优化产品调试的充放电过程，实现工序耗时较改造前下降 86.5%，能耗降低 79.6%。
极限质量	<ul style="list-style-type: none"> · 机器视觉监测：对 12 个核心工序全面采用视觉传感器、边缘处理硬件以及智能算法取代人工目检，结合超大多尺度控制，做到严格控形控性，最终打造出智能化的闭环控制，将行业产品单体缺陷率标准提升至十亿分之一级别。 · 预测性维护：使用 C-link 平台实现设备的运行数据与传感器数据采集，在线监测设备状态，导入故障诊断与健康评估算法，精准预测设备故障，避免非计划宕机，停机率同比下降 30%，有效提升设备可用性，保障产品质量高一致性。
高效能源	<ul style="list-style-type: none"> · 高精度能耗管理：通过深度学习优化产线环境的过程控制，提升高耗能设备管理精度。报告期内，溧阳基地单位产能温室气体排放强度同比下降 50%。
精准安全	<ul style="list-style-type: none"> · 实时违规预警：溧阳基地落地 26 个视频流 + 智能化技术实时检测场景，全天候、全方位、全过程洞察违规事件和安全隐患，实现工厂安全事故的实时预防。

资料来源：公司官网，财信证券

4 盈利预测与投资建议

公司是锂电池领域龙头企业，以产品与技术为基础，逐步建立了“CATL inside”品牌优势，“买电车认准宁德时代电池”开始成为终端客户买电车的标准。公司的产品可靠性、产能规模、生产成本和品牌力构成了正反馈闭环，我们认为公司未来会逐步扩大领先优势，市场份额有望进一步提升，并在盈利能力继续保持较好的表现。

我们预计公司 2024-2026 年实现营收 4047.78/4888.33/5760.85 亿元，实现归母净利润 494.89/589.93/699.60 亿元，对应 PE 为 17.52/14.70/12.40 倍。考虑到公司为全球电池龙头企业，盈利稳定，电池品牌广受大众认可，给予公司 2024 年 22 倍 PE，目标价 247 元，维持“买入”评级。

5 风险提示

- (1) 新能源车销量不及预期；
- (2) 储能装机不及预期；
- (3) 技术路线发生重大变化；

-
- (4) 原材料价格大幅波动；
 - (5) 海外政策风险。

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,285.94	4,009.17	4,047.78	4,888.33	5,760.85	营业收入	3,285.94	4,009.17	4,047.78	4,888.33	5,760.85
减: 营业成本	2,620.50	3,090.70	2,977.99	3,651.53	4,334.23	增长率(%)	152.07	22.01	0.96	20.77	17.85
营业税金及附加	9.07	16.96	14.47	17.47	20.59	归属母公司股东净利润	307.29	441.21	494.89	589.93	699.60
营业费用	110.99	179.54	178.10	195.53	218.91	增长率(%)	92.89	43.58	12.17	19.20	18.59
管理费用	69.79	84.62	89.05	102.66	109.46	每股收益(EPS)	6.99	10.03	11.25	13.41	15.90
研发费用	155.10	183.56	182.15	215.09	247.72	每股股利(DPS)	1.76	0.00	0.95	1.13	1.34
财务费用	-28.00	-49.28	37.83	20.94	6.04	每股经营现金流	13.88	21.07	23.79	26.78	29.30
减值损失	-39.73	-61.08	-36.83	-41.55	-48.97	销售毛利率	0.20	0.23	0.26	0.25	0.25
加: 投资收益	25.15	31.89	28.89	32.03	33.41	销售净利率	0.10	0.12	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	4.00	0.46	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.19	0.22	0.20	0.20	0.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.58	0.49	0.57	0.88	1.58
营业利润	368.22	537.18	621.20	740.56	878.31	市盈率(P/E)	28.22	19.66	17.52	14.70	12.40
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.27	4.39	3.57	2.92	2.40
利润总额	366.73	539.14	621.57	740.93	878.68	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01
减: 所得税	32.16	71.53	82.47	98.30	116.58	主要财务指标					
净利润	334.57	467.61	539.10	642.62	762.10	收益率					
减: 少数股东损益	27.28	26.40	44.21	52.70	62.50	毛利率	20.25%	22.91%	26.43%	25.30%	24.76%
归属母公司股东净利润	307.29	441.21	494.89	589.93	699.60	三费/销售收入	6.35%	7.82%	7.53%	6.53%	5.80%
资产负债表						EBIT/销售收入	10.31%	12.22%	16.29%	15.59%	15.36%
货币资金	1,910.43	2,643.07	3,012.31	3,707.52	4,518.37	EBITDA/销售收入	14.29%	17.84%	22.42%	21.17%	20.25%
交易性金融资产	25.57	0.08	7.00	0.08	0.08	销售净利率	10.18%	11.66%	13.32%	13.15%	13.23%
应收和预付款项	964.76	1,282.58	1,223.68	1,477.78	1,741.55	资产获利率					
其他应收款(合计)	86.78	34.39	79.45	95.95	113.07	ROE	18.68%	22.32%	20.36%	19.86%	19.37%
存货	766.69	454.34	851.62	1,044.23	1,239.47	ROA	5.11%	6.15%	6.21%	6.51%	6.81%
其他流动资产	123.11	83.43	135.49	163.63	192.83	ROIC	58.49%	48.97%	56.71%	87.58%	157.61%
长期股权投资	175.95	500.28	529.17	561.20	594.61	资本结构					
金融资产投资	231.37	169.45	169.45	169.45	169.45	资产负债率	70.56%	69.34%	66.15%	63.67%	61.13%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	14.36%	14.06%	9.47%	5.37%	2.11%
固定资产和在建工程	1,253.18	1,407.78	1,409.44	1,336.29	1,230.49	带息债务/总负债	21.99%	23.76%	15.23%	9.47%	4.72%
无形资产和开发支出	102.44	163.84	137.71	111.58	85.46	流动比率	1.31	1.57	1.56	1.56	1.59
其他非流动资产	369.24	432.46	411.13	387.65	387.65	速动比率	0.96	1.36	1.23	1.23	1.25
资产总计	6,009.52	7,171.68	7,966.44	9,055.35	10,273.00	股利支付率	25.21%	0.00%	8.40%	8.40%	8.40%
短期借款	144.15	151.81	0.00	0.00	0.00	收益留存率	74.79%	100.00%	91.60%	91.60%	91.60%
交易性金融负债	0.00	39.41	39.41	39.41	39.41	资产管理效率					
应付和预收款项	2,500.47	2,347.96	2,950.15	3,617.39	4,293.71	总资产周转率	0.55	0.56	0.51	0.54	0.56
长期借款	788.50	1,029.69	802.41	546.10	296.64	固定资产周转率	3.65	3.46	3.79	4.87	6.03
其他负债	807.31	1,403.97	1,478.12	1,563.06	1,650.58	应收账款周转率	4.26	3.35	3.92	3.92	3.92
负债合计	4,240.43	4,972.85	5,270.10	5,765.97	6,280.35	存货周转率	3.42	6.80	3.50	3.50	3.50
股本	24.43	43.99	43.99	43.99	43.99	估值指标					
资本公积	889.04	879.07	879.07	879.07	879.07	EBIT	338.73	489.86	659.40	761.87	884.72
留存收益	731.34	1,054.02	1,507.32	2,047.66	2,688.47	EBITDA	469.64	715.15	907.35	1,034.62	1,166.64
归属母公司股东权益	1,644.81	1,977.08	2,430.38	2,970.72	3,611.53	NOPLAT	306.78	422.62	571.63	660.50	767.05
少数股东权益	124.28	221.75	265.96	318.66	381.15	净利润	307.29	441.21	494.89	589.93	699.60
股东权益合计	1,769.09	2,198.83	2,696.34	3,289.38	3,992.68	EPS	6.99	10.03	11.25	13.41	15.90
负债和股东权益合计	6,009.52	7,171.68	7,966.44	9,055.35	10,273.00	BPS	37.39	44.94	55.25	67.53	82.10
现金流量表						PE	28.22	19.66	17.52	14.70	12.40
经营性现金净流量	610.47	927.09	1,046.69	1,178.08	1,288.95	PEG	0.30	0.45	1.44	0.77	0.67
投资性现金净流量	-641.40	-291.88	-218.93	-156.03	-163.80	PB	5.27	4.39	3.57	2.92	2.40
筹资性现金净流量	822.66	147.16	-458.52	-326.83	-314.30	PS	2.64	2.16	2.14	1.77	1.51
现金流量净额	819.62	804.19	369.24	695.21	810.85	PCF	14.21	9.35	8.29	7.36	6.73

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438