

公司研究

盈利稳定，全球份额提升，高分红回报股东

——宁德时代（300750.SZ）2023 年年报点评

要点

事件：宁德时代发布 2023 年年报，实现营收 4009.17 亿元，同比+22.01%；归母净利润 441.21 亿元，同比+43.58%。23Q4 营收 1062.4 亿元，同比-10.16%；归母净利润 129.76 亿元，同比-1.23%。公司拟以年度现金分红和年度特别分红合计派发现金 220.6 亿元，股息率 2.8%。

23 年出货量高增，库存维持较低水平。2023 年公司电池出货量 390GWh，同比+35%，其中动力出货 321GWh，同比+33%，储能出货 69GWh，同比+47%。23 年末电池库存 70GWh，同比持平；23 年末公司存货 454 亿元，同比下降 41%，环比 23Q3 末下降 7%，库存维持较低水平。

23Q4 盈利能力稳中有升。公司 2023 年毛利率 22.91%，同比+2.66pcts，净利率 11.66%，同比+1.48pcts。23Q4 毛利率 25.66%，环比+3.24pcts，同比+3.10pcts，净利率 13.41%，环比+2.93pcts，同比+1.72pcts。

持续研发新产品，彰显行业定价能力。公司新技术、新产品陆续落地，海外市场拓展加速。公司凭借出色的产品和技术能力，保持较强定价能力，盈利能力稳定。23 年公司发布了凝聚态电池、超快充神行电池，钠离子电池、M3P 电池在奇瑞车型上实现量产，峰值 5C 快充的麒麟电池与理想合作实现量产，4C 神行快充电池广受客户青睐。

龙头地位稳固，市占率持续提升。根据 SNE Research 统计，2023 年公司国内动力电池使用量 171.9GWh，同比增长 28.7%，以 44.5% 的市场份额连续 7 年位列第一；海外动力电池使用量市占率为 27.5%，比上年同期提升 4.7 个百分点；全球储能电池出货量市占率为 40%，连续 3 年位列全球第一。

盈利预测、估值与评级：动力及储能电池行业具备较高的技术壁垒，产品差异化、产能规模和精益制造构筑深厚护城河。维持 24-25 年公司归母净利润预测 452/572 亿元，新增 2026 年归母净利润预测为 683 亿元，当前股价对应 24-26 年 PE 为 18/14/12X。公司凭借技术优势、客户优势、规模优势等持续提升市占率，构筑全球高端制造龙头的品牌效应，PE 估值已至历史底部区间，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销量不及预期，储能需求不及预期，海外政策风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	328,594	400,917	415,502	498,069	581,416
营业收入增长率	152.07%	22.01%	3.64%	19.87%	16.73%
净利润（百万元）	30,729	44,121	45,220	57,154	68,308
净利润增长率	92.89%	43.58%	2.49%	26.39%	19.51%
EPS（元）	12.58	10.03	10.28	12.99	15.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.68%	22.32%	20.12%	21.37%	21.69%
P/E	14	18	18	14	12
P/B	2.7	4.0	3.5	3.0	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-03-15，股本 2022 年 24.43 亿股，2023 年 43.99 亿股

买入（维持）

当前价：181.00 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

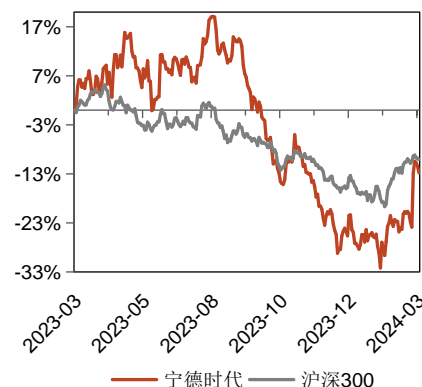
021-52523696

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	43.99
总市值(亿元):	7962
一年最低/最高(元):	140.40 / 418.00
近 3 月换手率:	44.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.97	10.38	-1.92
绝对	10.70	16.77	-14.85

资料来源：Wind

相关研报

Q4 电池盈利能力稳定，全球份额提升——宁德时代（300750.SZ）2023 年业绩预告点评（2024-01-30）

Q3 电池盈利能力稳定，持续引领产品创新——宁德时代（300750.SZ）2023 年三季度报点评（2023-10-20）

利润持续回升，新技术精细化匹配需求——宁德时代（300750.SZ）2023 年半年报业绩点评（2023-07-26）

淡季不淡，动力出口与储能业务助力业绩超预期——宁德时代（300750.SZ）2023 年一季度业绩点评（2023-04-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	328,594	400,917	415,502	498,069	581,416
营业成本	262,050	309,070	322,454	384,809	449,478
折旧和摊销	12,197	21,429	34,374	38,561	42,801
税金及附加	907	1,696	1,485	1,780	2,205
销售费用	11,099	17,954	16,620	19,225	21,861
管理费用	6,979	8,462	8,770	9,915	10,992
财务费用	-2,800	-4,928	2,319	2,439	1,886
研发费用	15,510	18,356	18,193	20,787	23,684
投资收益	2515	3189	3600	3395	3497
营业利润	36822	53718	56168	69470	83946
利润总额	36673	53914	56288	69668	84080
所得税	3216	7153	7468	8198	10735
净利润	33457	46761	48820	61470	73345
少数股东损益	2728	2640	3600	4315	5038
归属母公司净利润	30729	44121	45220	57154	68308
EPS(元)	12.58	10.03	10.28	12.99	15.53

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	61,209	92,826	70,737	109,097	157,724
净利润	30,729	44,121	45,220	57,154	68,308
折旧摊销	12,197	21,429	34,374	38,561	42,801
净营运资金增加	55,748	33,128	26,946	28,974	-3,677
其他	-37,465	-5,852	-35,804	-15,592	50,293
投资活动产生现金流	-64,140	-29,188	-64,333	-63,704	-70,785
净资本支出	-48,215	-33,612	-31,000	-31,100	-31,050
长期投资变化	17,595	50,028	-30,000	-36,000	-43,200
其他资产变化	-33,520	-45,603	-3,333	3,396	3,465
融资活动现金流	82,266	14,716	-38,789	659	-1,009
股本变化	112	1,957	0	0	0
债务净变化	46,279	24,951	-20,440	921	1,021
无息负债变化	162,719	48,291	-13,091	98,734	87,704
净现金流	82,124	80,536	-32,385	46,052	85,930

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.3%	22.9%	22.4%	22.7%	22.7%
EBITDA 率	15.5%	20.0%	21.3%	22.0%	21.8%
EBIT 率	11.5%	14.3%	13.0%	14.2%	14.4%
税前净利润率	11.2%	13.4%	13.5%	14.0%	14.5%
归母净利润率	9.4%	11.0%	10.9%	11.5%	11.7%
ROA	5.6%	6.5%	6.8%	7.1%	7.3%
ROE (摊薄)	18.7%	22.3%	20.1%	21.4%	21.7%
经营性 ROIC	16.5%	20.3%	17.8%	23.2%	31.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	71%	69%	65%	65%	65%
流动比率	1.31	1.57	1.69	1.63	1.64
速动比率	1.05	1.41	1.49	1.39	1.44
归母权益/有息债务	1.65	1.58	2.15	2.54	2.96
有形资产/有息债务	5.79	5.43	6.50	7.83	9.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	600,952	717,168	714,303	861,008	1,002,224
货币资金	191,043	264,307	231,922	277,974	363,903
交易性金融资产	1,981	8	8	11	11
应收账款	57,967	64,021	61,679	66,696	72,222
应收票据	3,526	1,752	1,815	8,467	4,988
其他应收款 (合计)	8,678	3,439	3,669	12,215	8,045
存货	76,669	45,434	49,183	78,647	77,548
其他流动资产	30,873	63,575	66,899	88,265	114,347
流动资产合计	387,735	449,788	422,973	541,346	651,678
其他权益工具	20,491	14,128	14,128	14,128	14,128
长期股权投资	17,595	50,028	80,028	116,028	159,228
固定资产	89,071	115,388	102,438	85,067	64,485
在建工程	35,398	25,012	22,256	21,628	22,814
无形资产	9,540	15,676	16,271	16,951	17,564
商誉	704	708	708	708	708
其他非流动资产	25,101	21,145	21,936	21,936	21,936
非流动资产合计	213,217	267,380	291,330	319,662	350,546
总负债	424,043	497,285	463,754	563,409	652,135
短期借款	14,415	15,181	0	0	0
应付账款	94,535	117,039	119,527	177,012	215,749
应付票据	126,229	77,515	80,871	96,510	112,729
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	26,877	52,790	55,509	72,103	92,818
流动负债合计	295,761	287,001	250,948	331,901	397,722
长期借款	59,099	83,449	83,949	84,549	85,249
应付债券	19,178	19,237	19,237	19,237	19,237
其他非流动负债	26,877	52,790	55,509	72,103	92,818
非流动负债合计	128,282	210,284	212,806	231,508	254,413
股东权益	176,909	219,883	250,548	297,599	350,089
股本	2,443	4,399	4,399	4,399	4,399
公积金	90,119	90,100	90,107	90,107	90,107
未分配利润	63,243	103,245	126,398	168,906	217,631
归属母公司权益	164,481	197,708	224,773	267,508	314,961
少数股东权益	12,428	22,175	25,775	30,090	35,128

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.38%	4.48%	4.00%	3.86%	3.76%
管理费用率	2.12%	2.11%	2.11%	1.99%	1.89%
财务费用率	-0.85%	-1.23%	0.56%	0.49%	0.32%
研发费用率	4.72%	4.58%	4.38%	4.17%	4.07%
所得税率	9%	13%	13%	12%	13%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	2.52	5.01	3.33	4.45	6.06
每股经营现金流	25.06	21.10	16.08	24.80	35.85
每股净资产	67.34	44.94	51.10	60.81	71.60
每股销售收入	134.53	91.14	94.45	113.22	132.17

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	14	18	18	14	12
PB	2.7	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	10.3	10.8	9.6	7.5	5.9
股息率	1.4%	2.8%	1.8%	2.5%	3.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP