

宁德时代 (300750.SZ)

公司快报

龙头起舞，引领行业成长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年度财报，实现营业总收入 4009.17 亿元，同比增长 22.01%，归属于上市公司股东的净利润 441.21 亿元，同比增长 43.58%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金分红 50.28 元（含税），合计派发现金分红 220.6 亿元。
- ◆ **动力电池和储能电池市占率连续全球第一。**全球新能源汽车和储能持续高速增长，对锂电池的需求持续强劲。动力电池作为新能源汽车最重要的零部件，直接影响新能源汽车等成本、安全、寿命，以及品牌的口碑，公司的动力电池几乎与世界全部主流车企合作，得到了客户和消费者的充分认可。根据 EV Tank 数据，2023 年全球新能源汽车销量达到 1465.3 万辆，同比增长 35.4%。根据 SNE Research 统计，2023 年全球新能源车动力电池使用量达 705.5GWh，全球储能电池出货 185GWh。报告期内，公司实现锂离子电池销量 390GWh，同比增长 34.95%，其中，动力电池系统销量 321GWh，同比增长 32.56%，全球市占率 36.8%，连续位居全球第一；储能电池系统销量 69GWh，同比增长 46.81%，全球市占率 40%，同样全球第一。另外，公司海外占比持续增加，达到了 32.67%，同比上升了 9.26 个 pct，表明公司在海外市场的竞争力在加强。为了满足客户的需求，公司在国内多个地区以及外均布局了生产基地，已经建成 552GW，后期产能还在持续增加中。
- ◆ **产业链布局持续完善，综合保障能力强化。**过去多年，公司持续完成产业链布局，公司通过自建、技术授权、长期协议、合资合作等方式，在正极、负极、隔膜、电解等材料环节，与优质合作伙伴深度合作，有力地保障了供应链安全。同时，公司进一步完善锂、镍、钴、磷等优质电池资源的布局，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。报告期内，在锂电资源和材料价格持续下降的情况下，公司在电池材料及回收业务实现收入 336.02 亿元，同比增加 29%，电池矿产资源 77.34 亿元，同比增加 72%，表明公司电池材料和资源的自给能力在提升。
- ◆ **持续强大的盈利能力。**报告期内，公司实现营业总收入 4009.17 亿元，同比增长 22.01%，归属于上市公司股东的净利润 441.21 亿元，同比增长 43.58%，归母净利润的增速远高于收入的增长，得益于公司毛利率的回升，2023 年，公司的综合毛利率 22.91%，同比增加 2.66pct，净利润率 11.66%，同比增加 1.48pct。同时，公司资金实力强，截止 2023 年末拥有货币资金 2643 亿元，合同负债 239.82 亿元，财务费用-49.28 亿元。
- ◆ **高强度的研发投入，新技术等引领者。**作为行业龙头企业，公司基于先进的研发方法论，依托自身在锂电池行业的丰富经验、技术沉淀和海量数据，通过智能化产品研发与设计平台，持续推出高比能、超快充、高安全、长寿命的新产品，推动行业快速进步。报告期内，公司发布了高比能高安全的凝聚态电池、超快充的神行电池，第一代钠离子电池、兼具三元和磷酸铁锂优势的 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。神行电池以缓解大众补能焦虑为出发点，目前可实现常温 4C 快充，广受客户青睐，阿维塔、哪吒、奇瑞、北汽新能源、东风岚图、广汽等已官方宣布将配套搭载神行电池。储能电池方面，报告期内

电力设备及新能源 | 锂电池III

投资评级

买入-A(维持)

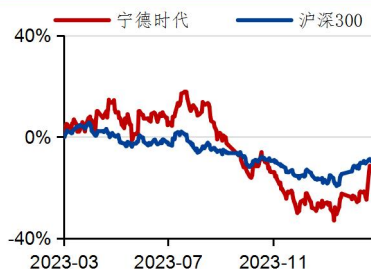
股价(2024-03-18)

190.96 元

交易数据

总市值(百万元)	840,040.91
流通市值(百万元)	743,761.41
总股本(百万股)	4,399.04
流通股本(百万股)	3,894.85
12个月价格区间	407.29/147.44

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.18	15.36	1.0
绝对收益	17.27	23.2	-7.98

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

宁德时代：龙头地位稳固，海外加速扩张-宁德时代三季报点评 2023.10.22

宁德时代：海外市占率提升，库存管理优化-宁德时代中报点评 2023.7.26

宁德时代：一季度业绩符合预期，公司凝聚态电池发布-宁德时代一季报点评 2023.4.21

宁德时代：站在能源转型时代的巨人-宁德时代深度报告 2023.3.29



公司发布了集长寿命、高安全、高效率多种优势的零辅源光储直流耦合解决方案，并在超级充电站等场景落地公司升级产品 EnerOne Plus、EnerD 等，较上一代产品能量密度与充放电效率实现较大幅度提升。2023 年研发费用投入达 183.56 亿元，同比增长 18.35%。公司现有研发人员 20604 人，占比 17.75%，公司拥有 8137 项境内专利及 1850 项境外专利，正在申请的境内外专利合计 19500 项，这为公司长期领先打下坚实基础。

◆ **投资建议：**公司作为锂电池行业龙头，受益于新能源汽车、储能等行业对锂电池的强劲需求，同时，引领新技术变革，推动行业进步，为全球绿色发展贡献力量。动力电池是人才、技术和资金密集型行业，具有高壁垒、高增速等特性，龙头公司的估值有望理性回归。根据 wind, 2024 年 3 月 18 日，三元方形电芯售价 0.465 元/wh，同比 24 年初下滑 9.7%，同比 23 年三季度末下降 23%；磷酸铁锂方形电芯售价 0.375 元/wh，同比 24 年初下滑 12.8%，同比 23 年三季度末下降 27%。考虑电芯价格下滑较多，我们下调单位电芯售价，带动收入下调，我们预计毛利率和净利率有望维持较稳定水平，因此净利润有所下调。我们预计，公司 2024-2026 年归母净利润分别为 469.03、568.70、665.20 亿元（前次 2024-2025 年分别为 552.19、650.30 亿元），对应的 PE 分别为 17.9、14.8、12.6，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	424,411	500,720	583,088
YoY(%)	152.1	22.0	5.9	18.0	16.5
净利润(百万元)	30,729	44,121	46,903	56,870	66,520
YoY(%)	92.9	43.6	6.3	21.2	17.0
毛利率(%)	20.3	22.9	23.7	23.9	24.2
EPS(摊薄/元)	6.99	10.03	10.66	12.93	15.12
ROE(%)	18.9	21.3	18.3	18.3	17.8
P/E(倍)	27.3	19.0	17.9	14.8	12.6
P/B(倍)	5.1	4.2	3.4	2.8	2.3
净利率(%)	9.4	11.0	11.1	11.4	11.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	387735	449788	505571	537700	594476	营业收入	328594	400917	424411	500720	583088
现金	191043	264307	263613	298848	295015	营业成本	262050	309070	323995	380948	442156
应收票据及应收账款	61493	65772	68950	89995	95097	营业税金及附加	907	1696	1795	2118	2466
预付账款	15843	6963	17180	11304	21865	营业费用	11099	17954	18674	22032	25656
存货	76669	45434	82565	67934	106746	管理费用	6979	8462	9125	10816	12478
其他流动资产	42687	67312	73262	69619	75752	研发费用	15510	18356	20202	23784	27813
非流动资产	213217	267380	303770	355619	405733	财务费用	-2800	-4928	-3520	-4038	-4286
长期投资	17595	50028	85640	121536	157290	资产减值损失	-3973	-6108	-5517	-5758	-6122
固定资产	89071	115388	111724	122602	130624	公允价值变动收益	400	46	200	250	300
无形资产	9540	15676	17942	20486	23511	投资净收益	2515	3189	3152	3456	3149
其他非流动资产	97011	86289	88464	90995	94308	营业利润	36822	53718	55009	66522	78099
资产总计	600952	717168	809341	893319	1000209	营业外收入	159	504	600	650	650
流动负债	295761	287001	350331	392433	450163	营业外支出	309	308	300	300	300
短期借款	14415	15181	15181	15181	15181	利润总额	36673	53914	55309	66872	78449
应付票据及应付账款	220764	194554	240820	271084	323069	所得税	3216	7153	6196	7260	8648
其他流动负债	60582	77266	94330	106168	111912	税后利润	33457	46761	49113	59612	69801
非流动负债	128282	210284	190014	175313	158202	少数股东损益	2728	2640	2210	2742	3281
长期借款	78277	102686	82416	67715	50605	归属母公司净利润	30729	44121	46903	56870	66520
其他非流动负债	50005	107598	107598	107598	107598	EBITDA	50073	76210	71317	85493	101279
负债合计	424043	497285	540345	567746	608365						
少数股东权益	12428	22175	24385	27127	30408	主要财务比率					
股本	2443	4399	4399	4399	4399	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	88904	87907	87907	87907	87907	成长能力					
留存收益	64457	105437	150861	206369	270162	营业收入(%)	152.1	22.0	5.9	18.0	16.5
归属母公司股东权益	164481	197708	244611	298446	361436	营业利润(%)	85.7	45.9	2.4	20.9	17.4
负债和股东权益	600952	717168	809341	893319	1000209	归属于母公司净利润(%)	92.9	43.6	6.3	21.2	17.0
						获利能力					
						毛利率(%)	20.3	22.9	23.7	23.9	24.2
						净利率(%)	9.4	11.0	11.1	11.4	11.4
						ROE(%)	18.9	21.3	18.3	18.3	17.8
						ROIC(%)	11.5	12.3	10.9	12.0	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	70.6	69.3	66.8	63.6	60.8
						流动比率	1.3	1.6	1.4	1.4	1.3
						速动比率	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	7.6	6.3	6.3	6.3	6.3
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	27.3	19.0	17.9	14.8	12.6
						P/B	5.1	4.2	3.4	2.8	2.3
						EV/EBITDA	15.7	10.2	10.8	8.5	7.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn