

➤ **事件概述。**3月15日，公司发布2023年年报，全年实现营收4009亿元，同增22%，实现归母净利润441.21亿元，同增43.6%，扣非后归母净利润400.9亿元，同增42.1%，最终业绩位于此前预告高位区间。2023年公司实现锂电池销量390GWh，同增34.95%，Q4出货预计为120Gwh，环比增长约20%。

➤ **23Q4表现出色。营收和净利：**公司2023Q4营收1062.40亿元，同降-10.16%，环增0.77%，归母净利润为129.76亿元，同降-1.23%，环增24.43%，扣非后归母净利润为131.11亿元，同增7.69%，环增39.06%，Q4盈利能力持续提升，体现公司优秀的盈利能力。**毛利率：**2023Q4毛利率为25.66%，同增3.10pct，环增0.47pct。公司毛利率逐季度提升彰显公司良好的成本控制能力。**费用率：**公司2023Q4期间费用率为9.10%，同比变动+0.17pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为7.28%、1.45%、3.28%、-2.91%，同比变动+3.83pct、-0.67pct、-0.90pct和-2.10pct。**净利率：**2023Q4净利率为13.41%，同增1.72pct，环增2.93pct。

**大力分红，彰显公司长期发展信心。**为积极贯彻落实“质量回报双提升”专项行动，公司本着积极回报股东、与股东共享公司经营成果的原则，实施年度现金分红和特别现金分红，合计派发现金分红220.6亿元。

**加大研发投入，竞争优势进一步凸显。**公司2023年研发费用投入达183.56亿元，同比增长18.35%。动力电池方面，报告期内公司发布了凝聚态电池、超快充神行电池、量产了M3P和钠离子电池，峰值5C快充的麒麟电池与理想合作实现量产。其中神行电池以缓解大众补能焦虑为出发点，可实现常温4C快充，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，公司发布了集长寿命、高安全、高效率的零辅源光储直流耦合解决方案，并在超级充电站落地。公司升级产品EnerOnePlus、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。

**市占率持续提升，国内领先，全球多点开花：**根据SNEResearch统计，2023年公司国内动力电池使用量171.9GWh，同比增长28.7%，国内以44.5%的市场份额连续7年位列第一，海外市场，根据SNEResearch统计，2023年公司海外动力电池使用量市占率为27.5%，比去年同期提升4.7个百分点。储能方面，2023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。

**投资建议：**我们预测24-26年的归母净利润分别为462，530及612亿元，同增4.8%，14.7%，15.4%。对应PE分别为17X，15X和13X。考虑到公司竞争优势明显，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	400,917	395,958	479,625	574,611
增长率(%)	22.0	-1.2	21.1	19.8
归属母公司股东净利润(百万元)	44,121	46,229	53,021	61,170
增长率(%)	43.6	4.8	14.7	15.4
每股收益(元)	10.03	10.51	12.05	13.91
PE	18	17	15	13
PB	4.0	3.4	2.9	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年03月15日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**181.00元**



**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

**研究助理 席子屹**

执业证书: S0100122060007

邮箱: xiziyi@mszq.com

**研究助理 赵丹**

执业证书: S0100122120021

邮箱: zhaodan@mszq.com

**相关研究**

- 1.宁德时代(300750.SZ)2023年业绩预告点评:业绩超预期,盈利能力依旧强劲-2024/01/31
- 2.宁德时代(300750.SZ)2023年三季报点评:业绩同步增长,盈利能力依旧强劲;-2023/10/22
- 3.宁德时代(300750.SZ)2023年半年报点评:业绩符合预期,海外市占率持续提升-2023/07/27
- 4.宁德时代(300750.SZ)2023年一季报点评:业绩超预期,电池龙头强者恒强-2023/04/21
- 5.宁德时代(300750.SZ)事件点评:麒麟入海大显神通,锂电龙头高筑壁垒-2023/03/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	400,917	395,958	479,625	574,611
营业成本	309,070	299,066	367,862	446,443
营业税金及附加	1,696	1,584	1,919	2,298
销售费用	17,954	16,234	19,185	22,410
管理费用	8,462	7,919	9,113	10,343
研发费用	18,356	17,422	21,104	25,283
EBIT	51,392	59,886	67,904	76,782
财务费用	-4,928	983	726	7
资产减值损失	-5,854	-5,972	-6,666	-7,112
投资收益	3,189	3,168	3,837	4,597
营业利润	53,718	56,099	64,350	74,261
营业外收支	196	190	210	220
利润总额	53,914	56,289	64,560	74,481
所得税	7,153	7,318	8,393	9,683
净利润	46,761	48,972	56,167	64,798
归属于母公司净利润	44,121	46,229	53,021	61,170
EBITDA	74,038	87,084	100,091	114,146

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	264,307	285,672	345,606	421,685
应收账款及票据	65,772	62,737	73,373	84,765
预付款项	6,963	7,178	8,829	10,715
存货	45,434	41,328	48,880	59,322
其他流动资产	67,312	67,435	79,863	94,037
流动资产合计	449,788	464,350	556,552	670,523
长期股权投资	50,028	50,028	50,028	50,028
固定资产	115,388	132,678	145,041	154,903
无形资产	15,676	17,021	16,931	16,904
非流动资产合计	267,380	282,522	286,322	290,369
资产合计	717,168	746,872	842,874	960,892
短期借款	15,181	15,181	15,181	15,181
应付账款及票据	194,554	185,175	227,772	276,427
其他流动负债	77,266	76,229	82,727	97,916
流动负债合计	287,001	276,585	325,681	389,525
长期借款	83,449	83,449	83,449	83,449
其他长期负债	126,835	126,821	126,819	126,815
非流动负债合计	210,284	210,270	210,268	210,263
负债合计	497,285	486,854	535,948	599,788
股本	4,399	4,399	4,399	4,399
少数股东权益	22,175	24,918	28,063	31,692
股东权益合计	219,883	260,018	306,925	361,104
负债和股东权益合计	717,168	746,872	842,874	960,892

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.01	-1.24	21.13	19.80
EBIT 增长率	63.63	16.53	13.39	13.07
净利润增长率	43.58	4.78	14.69	15.37
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	22.91	24.47	23.30	22.31
净利率	11.01	11.68	11.05	10.65
总资产收益率 ROA	6.15	6.19	6.29	6.37
净资产收益率 ROE	22.32	19.66	19.01	18.57
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.57	1.68	1.71	1.72
速动比率	1.35	1.47	1.50	1.52
现金比率	0.92	1.03	1.06	1.08
资产负债率 (%)	69.34	65.19	63.59	62.42
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	58.29	56.00	54.00	52.00
存货周转天数	53.66	52.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.61	0.54	0.60	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	10.03	10.51	12.05	13.91
每股净资产	44.94	53.44	63.39	74.88
每股经营现金流	21.10	17.74	26.69	30.17
每股股利	0.00	2.10	2.41	2.79
<b>估值分析</b>				
PE	18	17	15	13
PB	4.0	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	8.87	7.55	6.56	5.76
股息收益率 (%)	0.00	1.16	1.33	1.54

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	46,761	48,972	56,167	64,798
折旧和摊销	22,646	27,198	32,187	37,364
营运资金变动	25,784	-5,074	22,056	23,871
经营活动现金流	92,826	78,046	117,395	132,728
资本开支	-33,612	-46,843	-40,931	-46,468
投资	1,683	0	0	0
投资活动现金流	-29,188	-43,675	-37,037	-41,871
股权募资	3,324	0	0	0
债务募资	22,800	-14	-7,011	-4
筹资活动现金流	14,716	-13,006	-20,424	-14,778
现金净流量	80,536	21,365	59,935	76,078

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026