

## 宁德时代(300750.SZ)

## 毛利率显著修复，海外业绩实现高增

## 强烈推荐（维持）

股价：190.96元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	厦门瑞庭投资有限公司/23.29%
实际控制人	曾毓群
总股本(百万股)	4,399
流通A股(百万股)	3,895
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	8,400
流通A股市值(亿元)	7,438
每股净资产(元)	44.94
资产负债率(%)	69.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】宁德时代(300750.SZ)\*季报点评\*业绩符合市场预期，看好新产品提升业绩\*强烈推荐 20231023

## 证券分析师

皮秀  
投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn

## 研究助理

涂有龙  
一般证券从业资格编号  
S1060122090013  
TUYOULONG512@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2023年年报。报告期内，公司实现营收4009.17亿元，同比+22.01%；实现归母净利润441.21亿元，同比+43.58%；实现扣非后归母净利润400.92亿元，同比+42.10%。其中，2023Q4公司实现营收1062.40亿元，同比-10.16%，环比+0.77%；实现归母净利润129.76亿元，同比-1.23%，环比+24.43%；实现销售毛利率25.66%，环比提升3.24pcts。公司提出利润分配预案：向全体股东每10股派发年度现金分红和特别现金分红50.28元（含税），合计派发现金分红220.60亿元；本年度不送股，不进行资本公积转增股本。

## 平安观点：

- 公司锂电销量持续高增，稳居全球龙头地位。2023年公司实现电池系统产/销量分别为389/390GWh，同比分别+19.7%/+35.0%，其中动力电池系统和储能电池系统销量分别为321/69GWh，分别同比+32.6%/46.8%，符合市场预期。公司全球动力和储能电池市场份额位居全球首位。根据SNE Research数据，2023年公司全球动力电池使用量市占率为36.8%，同比+0.6pcts，连续7年排名全球第一；2023年公司全球储能电池出货量市占率40%，连续3年排名全球第一。我们预计2024年公司出货量达491GWh，同比+25.9%，其中动力电池系统402GWh，储能电池系统89GWh。
- 2023Q4电池单价持续下降导致公司2023Q4营收同比下行。2023Q4公司营收和归母净利润同比下滑10.16%/1.23%，主要系原料锂盐价格持续下行导致锂电销售单价下行。根据鑫椏资讯数据，2023年12月29日方形铁锂电池包/方形三元（高镍）电池包销售均价分别降至0.600/0.805元/Wh，比2023年9月28日均价减少13.0%/10.6%。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	328,594	400,917	398,141	461,679	515,168
YOY(%)	152.1	22.0	-0.7	16.0	11.6
净利润(百万元)	30,729	44,121	57,301	69,210	79,189
YOY(%)	92.9	43.6	29.9	20.8	14.4
毛利率(%)	20.3	22.9	25.0	24.4	24.0
净利率(%)	9.4	11.0	14.4	15.0	15.4
ROE(%)	18.7	22.3	22.9	22.1	20.5
EPS(摊薄/元)	6.99	10.03	13.03	15.73	18.00
P/E(倍)	27.3	19.0	14.7	12.1	10.6
P/B(倍)	5.1	4.2	3.4	2.7	2.2

- **公司海外业绩实现高增。**2023 年公司境外收入 1309.92 亿元，同比提升 70.29%，毛利率 25.19%，同比提升 3.73pcts。根据 SNE Research 数据，2023 年公司海外动力电池装机量约为 87.8GWh，略低于 LGES，同比增长 72.5%，市占率达到 27.5%，同比+4.7pcts，预计 2024 年公司海外市场占比持续提升。
- **公司经营性现金流强劲，将派发 220.60 亿元现金分红。**公司现金储备充足，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额达 928.26 亿元，同比提升 51.65%；2023 年底公司现金及现金等价物余额为 2381.65 亿元，同比提升 51.09%。在良好的业绩和现金流下，本年度公司拟实施高分红政策，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 220.60 亿元，派发总金额同比提升 258.40%。
- **投资建议：**受欧美新能源汽车推广力度放缓及上游锂盐原材料价格大幅下降影响，我们下调公司 24-25 年盈利预测，预计 24-25 年公司归母净利润分别为 573.01/692.1 亿元（原预测值为 607.01/747.17 亿元，分别下调 5.6%/7.4%），新增 2026 年归母净利润预测，预计 2026 年公司归母净利润为 791.89 亿元，对应 3 月 18 日收盘价 PE 分别为 14.7/12.1/10.6 倍，考虑到公司作为行业龙头，技术壁垒深厚叠加规模效应突出，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求不及预期风险：随着全球新能源汽车渗透率进一步提升，市场需求增长率将可能放缓，将影响新能源汽车产销量，进而对锂电池行业的发展产生不利影响。2) 技术路线变化风险：全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力将会受到影响。3) 原材料价格波动风险：动力电池材料受锂、镍、钴等大宗商品和化工原料价格的影响较大。若原材料价格大幅上涨，对中下游电池材料和电芯制造环节的成本将形成较大压力。4) 市场竞争加剧风险：近年来锂离子电池市场快速发展，不断吸引新进入者参与竞争，同时现有产业链企业也纷纷扩充产能，市场竞争日趋激烈，目前行业内企业未来发展面临一定的市场竞争加剧风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	449,788	561,675	701,321	809,376
现金	264,307	376,247	485,941	568,706
应收票据及应收账款	121,296	105,074	121,843	135,959
其他应收款	3,439	7,815	9,062	10,112
预付账款	6,963	15,287	17,727	19,781
存货	45,434	43,918	51,287	57,567
其他流动资产	8,351	13,335	15,462	17,252
<b>非流动资产</b>	267,380	216,778	150,953	145,312
长期投资	50,028	52,523	55,192	57,878
固定资产	115,766	77,524	23,884	17,907
无形资产	15,676	14,892	14,108	13,324
其他非流动资产	85,911	71,839	57,768	56,203
<b>资产总计</b>	717,168	778,453	852,274	954,688
<b>流动负债</b>	287,001	334,910	390,236	437,343
短期借款	15,181	0	0	0
应付票据及应付账款	194,554	257,670	300,904	337,748
其他流动负债	77,266	77,240	89,332	99,595
<b>非流动负债</b>	210,284	166,056	114,975	90,675
长期借款	102,969	58,742	7,661	-16,640
其他非流动负债	107,315	107,315	107,315	107,315
<b>负债合计</b>	497,285	500,966	505,211	528,018
少数股东权益	22,175	27,294	33,476	40,550
股本	4,399	4,399	4,399	4,399
资本公积	87,907	87,907	87,907	87,907
留存收益	105,402	157,887	221,280	293,813
<b>归属母公司股东权益</b>	197,708	250,193	313,586	386,119
<b>负债和股东权益</b>	717,168	778,453	852,274	954,688

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	92,709	186,513	167,771	106,260
净利润	46,761	62,420	75,392	86,263
折旧摊销	22,528	71,097	84,495	22,327
财务费用	-4,928	-5,361	-10,394	-14,406
投资损失	-3,189	-4,495	-5,169	-5,686
营运资金变动	25,875	63,143	25,375	21,817
其他经营现金流	5,661	-291	-1,927	-4,055
<b>投资活动现金流</b>	-29,188	-15,709	-11,573	-6,945
资本支出	-24,257	18,000	16,000	14,000
长期投资	1,680	3,680	6,180	9,180
其他投资现金流	-6,610	-37,389	-33,753	-30,125
<b>筹资活动现金流</b>	14,716	-58,863	-46,503	-16,550
短期借款	766	-15,181	0	0
长期借款	24,120	-44,228	-51,081	-24,300
其他筹资现金流	-10,169	545	4,578	7,751
<b>现金净增加额</b>	80,419	111,940	109,695	82,765

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	400,917	398,141	461,679	515,168
营业成本	309,070	298,759	348,887	391,606
税金及附加	1,696	1,423	1,650	1,841
营业费用	17,954	14,873	17,247	19,245
管理费用	8,462	8,403	9,744	10,873
研发费用	18,356	18,229	21,138	23,587
财务费用	-4,928	-5,361	-10,394	-14,406
资产减值损失	-5,854	-5,151	-5,973	-6,665
信用减值损失	-254	-561	-650	-725
其他收益	6,267	7,521	8,649	9,514
公允价值变动收益	46	100	150	200
投资净收益	3,189	4,495	5,169	5,686
资产处置收益	17	-4	-4	-4
<b>营业利润</b>	53,718	68,215	80,749	90,427
营业外收入	504	1,962	3,962	6,462
营业外支出	308	245	245	245
<b>利润总额</b>	53,914	69,932	84,465	96,644
所得税	7,153	7,512	9,073	10,381
<b>净利润</b>	46,761	62,420	75,392	86,263
少数股东损益	2,640	5,119	6,183	7,074
<b>归属母公司净利润</b>	44,121	57,301	69,210	79,189
EBITDA	71,515	135,667	158,565	104,565
EPS (元)	10.03	13.03	15.73	18.00

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	22.0	-0.7	16.0	11.6
营业利润(%)	45.9	27.0	18.4	12.0
归属于母公司净利润(%)	43.6	29.9	20.8	14.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	22.9	25.0	24.4	24.0
净利率(%)	11.0	14.4	15.0	15.4
ROE(%)	22.3	22.9	22.1	20.5
ROIC(%)	38.1	42.8	376.5	-106.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	69.3	64.4	59.3	55.3
净负债比率(%)	-66.5	-114.4	-137.8	-137.2
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	10.03	13.03	15.73	18.00
每股经营现金流(最新摊薄)	21.07	42.40	38.14	24.16
每股净资产(最新摊薄)	44.94	56.87	71.29	87.77
<b>估值比率</b>				
P/E	19.0	14.7	12.1	10.6
P/B	4.2	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	9.1	4.5	2.9	3.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层