



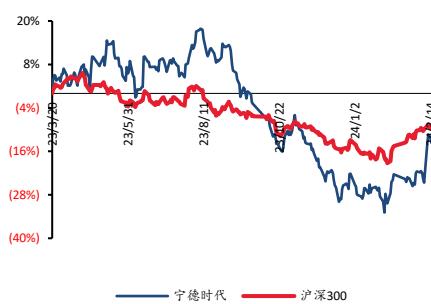
宁德时代(300750)

目标价:

昨收盘:190.96

宁德时代 2023 年报点评：盈利能力保持强劲，全球市占率有望进一步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	44/44
总市值/流通(亿元)	8,400/193,515
12 个月内最高/最低价(元)	,637,960 418/140

相关研究报告

<<【太平洋新能源】宁德时代 2023 年三季报点评报告——盈利能力保持强劲，神行电池及海外订单有望带动市占率提升>>—2023-10-26

<<【太平洋新能源】宁德时代 2023 年中报点评报告——市占率和平台能力持续提升，引领出海和新技术发展>>—2023-08-02

<<【太平洋新能源】宁德时代 2022 年年报点评报告——市占率及盈利能力向上，新技术和海外市场带来弹性及空间>>—2023-03-22

证券分析师：刘强

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

研究助理：谭甘露

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122100017

事件：公司发布 2023 年度报告，公司 2023 年实现营收 4009 亿元，同增 22%，归母净利润 441 亿元，同增 44%，扣非净利润 401 亿元，同增 42%。其中 Q4 实现营收 1062 亿元，同比-10%、环比+1%，归母净利润 130 亿元，同比-1%、环比+24%，扣非净利润 131 亿元，同比+8%、环比+39%。公司拟与股东每 10 股派发现金分红 50.28 元，合计派发现金分红 221 亿元。

公司动、储电池全球市占率持续提升，持续拓展海外市场。根据 SNE Research 统计，2023 年公司全球动力电池使用量市占率为 36.8%，较去年提升 0.6 个百分点，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为 40%，连续 3 年排名全球第一。国内市场方面，公司动力电池使用量 171.9GWh，同比+28.7%，以 44.5% 的市场份额连续 7 年位列第一；海外市场方面，公司海外动力电池使用量市占率为 27.5%，同比+4.7pct，公司获得 BMW、Daimler、Stellantis、VW、Hyundai、Honda 等多家海外主流车企新定点；与 Stellantis 签署战略谅解备忘录，在欧洲市场向其供应磷酸铁锂电池，助力欧洲电动化转型，公司海外市占率有望进一步提升。

盈利能力保持强劲，公司有望凭借新技术及出海优势保持较高盈利水平。我们估计公司全年动储电池单 Wh 盈利约 0.09 元，同比提升 0.02 元，其中 Q4 单 Wh 盈利 0.1+ 元，环比约+0.03 元。公司 Q4 毛利率 26%，环比+3pct，环比大幅增长的原因系：1) 公司 Q4 销售返利 120-130 亿元，影响单 Wh 价格约 0.1 元；2) Q4 营业成本进一步下降。考虑公司具备新技术及出海优势，我们认为 2024 年公司盈利水平有望保持较高水平：1) 新技术方面，神行电池、麒麟电池、M3P 已量产并与客户推进落地中；2) 出海方面，公司与福特合作的技术授权模式很受欢迎、德国工厂正在产能爬坡，目前大部分销往欧洲的产品系国内生产，短期内以出口为主，预计未来待欧洲工厂建厂投产，本地供应量会有所提升。

投资建议：考虑公司产品竞争力全球领先，我们上调预期，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 4039/4811/7200 亿元，同比增长 0.75%/19.11%/49.66%；归母净利润分别为 463/538/699 亿元（原预测 440.01/527.13/685.85 亿元），同比增长 5.01%/16.20%/29.86%。对应 EPS 10.53/12.24/15.89 元。当前股价对应 PE 18.13/15.60/12.02。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期、新技术发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	400,917	403,914	481,098	720,032
营业收入增长率(%)	22.01%	0.75%	19.11%	49.66%
归母净利润（百万元）	44,121	46,333	53,838	69,913
净利润增长率(%)	43.58%	5.01%	16.20%	29.86%
摊薄每股收益（元）	11.79	10.53	12.24	15.89
市盈率（PE）	13.85	18.13	15.60	12.02

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）						利润表（百万）					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	191,043	264,307	268,476	305,991	401,671	营业收入	328,594	400,917	403,914	481,098	720,032
应收和预付款项	77,336	72,735	73,022	86,841	129,970	营业成本	262,050	309,070	308,875	369,094	552,439
存货	76,669	45,434	45,405	53,257	78,709	营业税金及附加	907	1,696	1,708	2,035	3,045
其他流动资产	42,687	67,312	67,753	79,104	114,244	销售费用	11,099	17,954	18,089	21,545	32,246
流动资产合计	387,735	449,788	454,657	525,195	724,595	管理费用	6,979	8,462	8,525	10,154	15,197
长期股权投资	17,595	50,028	82,460	114,893	147,325	财务费用	-2,800	-4,928	-3,436	-3,490	-3,978
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2,827	-5,854	-4,387	-5,387	-5,887
固定资产	89,071	115,388	128,464	132,987	128,956	投资收益	2,515	3,189	3,213	3,300	3,400
在建工程	35,398	25,012	20,012	15,012	10,012	公允价值变动	400	46	0	0	0
无形资产开发支出	9,540	15,676	21,812	27,948	34,084	营业利润	36,822	53,718	56,617	65,787	85,430
长期待摊费用	2,295	4,696	4,696	4,696	4,696	其他非经营损益	-149	196	0	0	0
其他非流动资产	447,054	506,369	510,770	580,841	779,773	利润总额	36,673	53,914	56,617	65,787	85,430
资产总计	600,952	717,168	768,214	876,376	1,104,846	所得税	3,216	7,153	7,512	8,728	11,334
短期借款	14,415	15,181	15,947	16,712	17,478	净利润	33,457	46,761	49,105	57,059	74,096
应付和预收款项	220,764	194,554	194,431	232,337	347,749	少数股东损益	2,728	2,640	2,772	3,221	4,183
长期借款	59,099	83,449	83,449	83,449	83,449	归母股东净利润	30,729	44,121	46,333	53,838	69,913
其他负债	129,764	204,101	204,350	216,781	254,978						
负债合计	424,043	497,285	498,177	549,279	703,654	预测指标					
股本	2,443	4,399	4,399	4,399	4,399		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	88,904	87,907	87,907	87,907	87,907	毛利率	20.25%	22.91%	23.53%	23.28%	23.28%
留存收益	64,457	105,437	153,952	207,789	277,702	销售净利率	9.35%	11.01%	11.47%	11.19%	9.71%
归母公司股东权益	164,481	197,708	245,090	298,928	368,841	销售收入增长率	152.07%	22.01%	0.75%	19.11%	49.66%
少数股东权益	12,428	22,175	24,947	28,168	32,351	EBIT 增长率	73.29%	62.97%	3.90%	17.14%	30.75%
股东权益合计	176,909	219,883	270,037	327,096	401,192	净利润增长率	92.89%	43.58%	5.01%	16.20%	29.86%
负债和股东权益	600,952	717,168	768,214	876,376	1,104,846	ROE	18.68%	22.32%	18.90%	18.01%	18.95%
						ROA	5.11%	6.15%	6.03%	6.14%	6.33%
						ROIC	10.33%	12.87%	11.65%	11.91%	13.36%
						EPS(X)	7.18	11.79	10.53	12.24	15.89
经营性现金流	61,209	92,826	83,665	117,968	176,055	PE(X)	54.82	13.85	18.13	15.60	12.02
投资性现金流	-64,140	-29,188	-81,310	-81,218	-81,140	PB(X)	5.84	3.63	3.43	2.81	2.28
融资性现金流	82,266	14,716	-367	766	766	PS(X)	2.92	1.79	2.08	1.75	1.17
现金增加额	82,124	80,536	4,170	37,515	95,680	EV/EBITDA(X)	19.49	7.84	8.00	6.30	4.27

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层
上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座
深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号
广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。