

# 宁德时代发布磐石底盘，突破乘用车市场， 预计 24 年 SOP

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	328,594	400,917	414,126	497,777	588,158
同比	152.07%	22.01%	3.29%	20.20%	18.16%
归母净利润 (百万元)	30,729	44,121	46,334	56,784	70,488
同比	92.89%	43.58%	5.01%	22.55%	24.13%
EPS-最新摊薄 (元/股)	6.99	10.03	10.53	12.91	16.02
P/E (现价&最新摊薄)	27.22	18.96	18.05	14.73	11.87

## 投资要点

- 事件：**宁德时代发布滑板底盘磐石底盘，通过 CIIC 一体化智能底盘和 CTC 技术创新，实现 120km/正面碰撞不爆炸、不起火，从架构设计上大幅提升底盘安全性能，并且全面支持 5C 超充。磐石底盘目前已完成冬测和夏测，预计首发搭载阿维塔，公司预计 24 年实现量产。宁德时代从电池设计出发，最大程度解决电耗、快充及安全问题，并率先落地乘用车，打开滑板底盘应用空间。
- 宁德实现 CIIC 底盘创新，推动上下车体解耦设计。**宁德时代滑板底盘具备两大核心：1) 以电池厂主导“Build Around Battery”，以电池为核心构建整个底盘架构，把电池能量仓和电池包部件变成底盘的核心，承载更多机械结构相关功能；2) 上下车体解耦，可以独立进行开发，大大缩短了整车开发周期。
- 提供标准化产品降低车型开发成本，有望突破跨界玩家或规模较小车企的乘用车市场。**一体化智能底盘成为标准化、平台化部件后，多个车型、车企共享底盘研发成本；宁德时代可通过这样的产品形态和业务模式，让规模较小或开始电动化转型的车企通过使用开发成本低的、开发周期短的滑板底盘实现盈利。或者对于跨界造车玩家，滑板底盘可以弥补企业研发、制造的短板，跨界玩家注重智驾、造型等消费者属性的上车体部分，实现共赢。
- 宁德时代底盘设计将进一步提高性能、优化客户体验。**1) 提高能量效率：公司出发点是聚焦电池、电驱、电控的效率，将每个环节实现底盘的“三电拉通”的设计，开发以多元热泵为核心的一体化的热管理系统，有助于降低整车电耗、提高整车低温续航保持能力、提高长续航动力电池系统快充等，解决用户焦虑。2) 提高成组效率：CTC 技术的体积成组效率较 CTP 更高，预计提升至 75%+，和传统电池包相比提升超过 10%。3) 提高安全性：在滑板底盘上实现了“NP”设计，电池不会燃烧，且底盘支持 NCAP 五星级的碰撞要求，车体碰撞能量吸收大于 80%。
- 盈利预测与投资评级：**公司磐石底盘进一步拓宽业务边界，彰显技术实力及工程化能力，打开未来成长空间。我们维持 24-26 年归母净利润预期 463/568/705 亿元，同增 5%/23%/24%，对应 18x/15x/12x，基于公司全球电池龙头地位，给予 24 年 25x，目标价 263 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**电动车销量不及预期，原材料价格波动，竞争加剧超预期。

2024 年 03 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯璐

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 朱家佟

执业证书：S0600122080076

zhjut@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	190.16
一年最低/最高价	140.40/418.00
市净率(倍)	4.23
流通 A 股市值(百万元)	740,645.19
总市值(百万元)	836,521.68

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	44.94
资产负债率(% ,LF)	69.34
总股本(百万股)	4,399.04
流通 A 股(百万股)	3,894.85

## 相关研究

《宁德时代(300750): 2023 年年报点评：盈利能力超预期，高分红彰显资金实力》

2024-03-16

《宁德时代(300750): 落实质量回报双提升方案，助力公司长期高质量发展》

2024-02-08

## 宁德时代三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>449,788</b>	<b>487,196</b>	<b>613,445</b>	<b>751,381</b>	<b>营业总收入</b>	<b>400,917</b>	<b>414,126</b>	<b>497,777</b>	<b>588,158</b>
货币资金及交易性金融资产	264,314	290,144	378,660	473,710	营业成本(含金融类)	309,070	313,119	376,485	444,560
经营性应收款项	128,024	114,190	138,006	166,268	税金及附加	1,696	1,751	2,105	2,487
存货	45,434	68,629	81,486	95,002	销售费用	17,954	17,807	20,907	23,820
合同资产	234	207	249	294	管理费用	8,462	10,353	11,947	13,528
其他流动资产	11,781	14,026	15,045	16,108	研发费用	18,356	21,327	24,889	28,232
<b>非流动资产</b>	<b>267,380</b>	<b>272,254</b>	<b>274,971</b>	<b>275,313</b>	<b>财务费用</b>	<b>(4,928)</b>	<b>(3,432)</b>	<b>(3,956)</b>	<b>(5,568)</b>
长期股权投资	50,028	50,048	50,070	50,094	加:其他收益	6,267	6,212	6,471	7,058
固定资产及使用权资产	115,766	108,481	101,921	92,568	投资净收益	3,189	2,899	2,987	3,058
在建工程	25,012	29,012	31,312	34,934	公允价值变动	46	100	130	150
无形资产	15,676	22,167	27,313	31,376	减值损失	(6,108)	(6,700)	(7,370)	(8,008)
商誉	708	758	808	858	资产处置收益	17	4	5	6
长期待摊费用	4,696	4,994	5,323	5,685	<b>营业利润</b>	<b>53,718</b>	<b>55,714</b>	<b>67,623</b>	<b>83,363</b>
其他非流动资产	55,495	56,795	58,225	59,798	营业外净收支	196	320	300	300
<b>资产总计</b>	<b>717,168</b>	<b>759,450</b>	<b>888,416</b>	<b>1,026,695</b>	<b>利润总额</b>	<b>53,914</b>	<b>56,034</b>	<b>67,923</b>	<b>83,663</b>
<b>流动负债</b>	<b>287,001</b>	<b>274,730</b>	<b>326,714</b>	<b>381,782</b>	<b>减:所得税</b>	<b>7,153</b>	<b>7,004</b>	<b>8,151</b>	<b>9,621</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,190	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>46,761</b>	<b>49,030</b>	<b>59,772</b>	<b>74,042</b>
经营性应付款项	194,554	197,102	234,927	274,970	减:少数股东损益	2,640	2,697	2,989	3,554
合同负债	23,982	28,181	33,884	40,010	归属母公司净利润	44,121	46,334	56,784	70,488
其他流动负债	46,275	49,347	57,804	66,702					
非流动负债	210,284	220,284	241,284	255,384	每股收益-最新股本摊薄(元)	10.03	10.53	12.91	16.02
长期借款	83,449	93,449	104,449	116,549					
应付债券	19,237	19,237	29,237	31,237	EBIT	51,183	49,767	61,444	75,531
租赁负债	283	283	283	283	EBITDA	73,829	75,914	91,581	109,306
其他非流动负债	107,315	107,315	107,315	107,315					
<b>负债合计</b>	<b>497,285</b>	<b>495,014</b>	<b>567,998</b>	<b>637,166</b>	毛利率(%)	22.91	24.39	24.37	24.41
归属母公司股东权益	197,708	239,564	292,558	358,114	归母净利率(%)	11.01	11.19	11.41	11.98
少数股东权益	22,175	24,872	27,860	31,414					
<b>所有者权益合计</b>	<b>219,883</b>	<b>264,436</b>	<b>320,418</b>	<b>389,529</b>	收入增长率(%)	22.01	3.29	20.20	18.16
<b>负债和股东权益</b>	<b>717,168</b>	<b>759,450</b>	<b>888,416</b>	<b>1,026,695</b>	归母净利润增长率(%)	43.58	5.01	22.55	24.13

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	92,826	76,001	107,239	123,745	每股净资产(元)	44.94	54.46	66.50	81.41
投资活动现金流	(29,188)	(28,799)	(30,562)	(31,753)	最新发行在外股份(百万股)	4,399	4,399	4,399	4,399
筹资活动现金流	14,716	(21,973)	11,208	2,408	ROIC(%)	14.26	12.05	13.00	13.47
现金净增加额	80,536	25,230	87,886	94,400	ROE-摊薄(%)	22.32	19.34	19.41	19.68
折旧和摊销	22,646	26,147	30,137	33,775	资产负债率(%)	69.34	65.18	63.93	62.06
资本开支	(33,612)	(29,577)	(31,266)	(32,351)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.96	18.05	14.73	11.87
营运资本变动	25,784	(6,759)	8,701	6,087	P/B(现价)	4.23	3.49	2.86	2.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

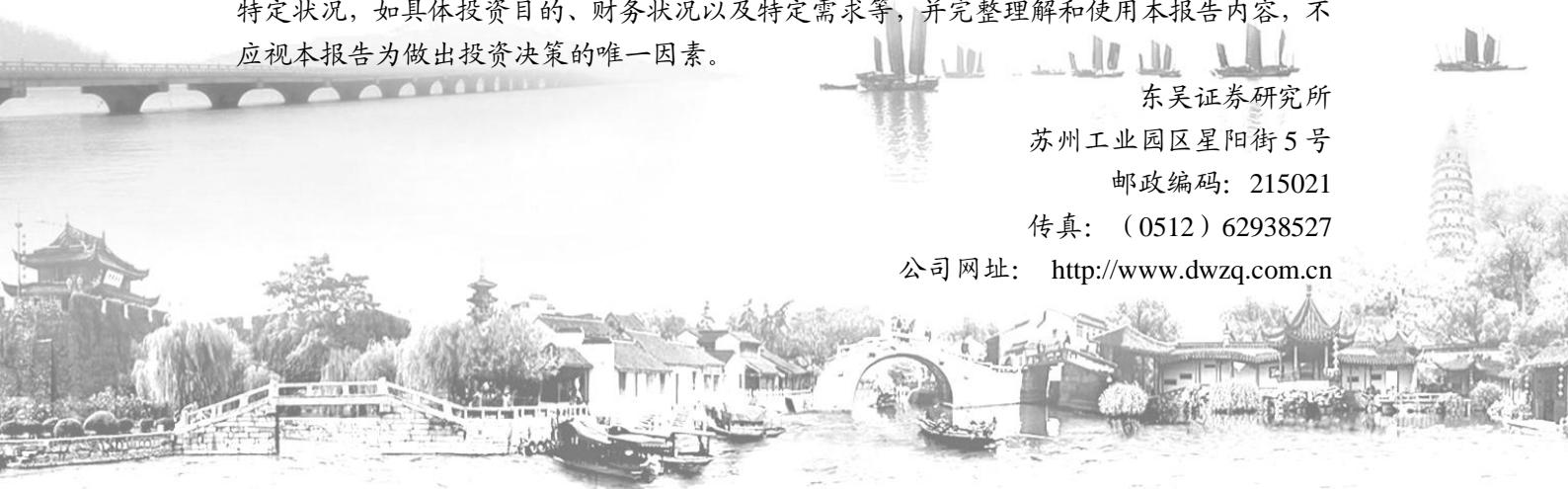
### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>