

行业研究

全球锂电池龙头 23 年业绩纵览，电动化星辰大海

——海外电动车行业专题系列八

要点

事件：宁德时代发布 2023 年年报，实现营收 4009.17 亿元，同比+22.01%；归母净利润 441.21 亿元，同比+43.58%。23Q4 营收 1062.4 亿元，同比-10.16%；归母净利润 129.76 亿元，同比-1.23%。公司拟以年度现金分红和年度特别分红合计派发现金 220.6 亿元，按 3 月 15 日市值计算公司股息率为 2.77%。

市场关注全球层面动力和储能电池的竞争态势，因此我们将宁德时代和 LG 新能源/松下电器/三星 SDI/SKI 的电池相关板块进行了深度比较。

23Q4 业绩：收入增速放缓，海外受益 IRA 补贴利润高增。收入方面，23Q4 宁德时代/LG 新能源/松下电器/三星 SDI/SKI 电池板块收入分别为 1,062.4/437.8/111.2/273.5/149.0 亿元人民币，收入同比-10.2%/-6.3%/+92.0%/-6.4%/-5.3%，环比+0.8%/-2.7%/-4.0%/-6.4%/-14.2%。

利润方面，23Q4 宁德时代/LG 新能源/松下电器/三星 SDI/SKI 电池板块营业利润分别为 167.0/18.5/14.9/12.4/-1.0 亿元人民币，利润同比+16.3%/+42.6%/+30.0%/-37.0%/NA，环比+43.3%/-53.8%/+30.2%/-45.1%/NA。其中 LGES/松下电池板块业务受益 IRA 补贴效果显著，23Q4 营业利润税收抵扣后分别增加 13.7/10.7 亿元人民币，实现补贴后利润高增。

盈利能力：IRA 大幅提升海外利润率，宁德仍遥遥领先。盈利能力方面，23Q4 宁德时代/LG 新能源/松下电器/三星 SDI/SKI 电池板块营业利润率分别为 15.72%/4.22%/13.37%/4.52%/-0.68%，同比+3.6%/+1.4%/+13.1%/-2.2%/+8.2pct，环比+4.7%/-4.7%/+3.5%/-3.2%/+2.0pct。宁德时代营业利润率远超海外厂家。

IRA 税收补贴大幅提升海外利润率，23Q4 LG 新能源/松下电器电池板块营业利润率中，IRA 补贴分别贡献 3.12/9.62 pct。剔除 IRA 补贴后，LG 新能源/松下电器电池板块营业利润率分别 1.10%/3.76%。

竞争格局：中国电池厂商抢占日韩企业海外份额。2023 年锂电池海外市场（除中国）装车量排名前五为 LG 新能源/宁德时代/松下电器/SKI/三星 SDI，市占率分别为 27.8%/27.5%/14.0%/10.7%/10.2%，同比-2.1%/+4.7%/-1.8%/-2.7%/-0.4pct。24 年 1 月宁德时代海外市占率达 25.8%，排名全球第一。

资本开支：海外厂商保持资本投资规模，日韩扩产重心均在北美。2023 年，宁德时代/LG 新能源/松下电器电池板块资本开支分别为 336.25/596.4/185.2 亿元人民币，同比-30.3%/+73.0%/+320.5%。日韩厂商并未停止在电池领域的资本投资进展，LG 计划 24 年资本开支维持在 596 亿元水平，主要用于加速扩张北美新产能，未来可享受 IRA 补贴产能约 45-50GWh；松下同样计划将 24 财年资本开支投入在北美市场新建工厂。

业务展望和预期：宁德推进海外布局，坚定看好锂电长期空间。宁德时代：推进全球化体系建设，包括海外产能建设运营、海外供应链布局、海外资源及回收布局等。**LG 新能源：**考虑到金属价格下降与 EV 需求的暂时性下滑，24 年收入增速预期为个位数，看好北美市场未来销量增长；**松下电器：**扩大北美地区产能与销售渠道，在 US FTA 国家建立产业链，并推动 4680 电池商业化；**三星 SDI：**预计动力电池市场 24H2 逐步恢复，准备启动美国生产，24 年动储电池市场需求预期增速 18%，小电池市场需求预期增速 3%；**SKI：**预计随着产品出货量增长和新工厂的运营，24H2 利润将以美国市场为主体，产生结构性的提升。

投资建议：动力及储能电池行业具备较高的技术壁垒，产品差异化、产能规模和精益制造构筑深厚护城河。在碳中和的长期维度下、电动化的全球视角下宁德时代竞争力具有显著优势，将凭借技术优势、客户优势、规模优势等持续提升市占率，构筑全球高端制造龙头的品牌效应。建议关注：**宁德时代**。

风险分析：新能源车销量不及预期，储能需求不及预期，海外政策风险。

电力设备新能源 买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP