

麒麟入海大显神通，锂电龙头高筑壁垒

2023年03月22日

➤ **事件说明。**3月21日，宁德时代确认其第三代CTP技术麒麟电池已实现量产，首款搭载麒麟电池的车型极氪009预计将在今年第二季度交付。去年6月23日，宁德时代发布了第三代CTP电池——麒麟电池；去年8月27日，宁德时代称极氪和问界将搭载麒麟电池。极氪是麒麟电池全球量产首发品牌，极氪009为麒麟电池首发车型，极氪001将成为全球首款搭载麒麟1000km电池的车辆。

➤ **麒麟电池：当前PACK最优解。**麒麟电池完全取消模组形态布局，整个系统由平台电芯模块、平台可扩展电气模块、柔性可扩展热管理模块、柔性可扩展箱体模块四部分组成。体积利用率达72%，较CTP1.0提升17pcts，续航里程超1000km。

➤ **结构优化显著：**麒麟电池开创性取消横纵梁、水冷板与隔热垫，三效合一集成多功能弹性夹层，提高系统集成效率；内置微米桥连接装置，配合电芯呼吸进行自由伸缩，提升电芯生命周期；通过模拟仿真，将多个功能模块（结构防护、高压连接、热失控排气等）智能分布，共用底部空间，进一步增加6%的能量空间。

➤ **水冷板创新带来热管理有效提升：**麒麟电池将原本置于电芯底部的水冷件置于电芯之间，使换热面积扩大四倍；首创电芯大面冷却技术可缩短50%的电芯控温时间，实现5分钟快速热启动和10分钟快充；在极端情况下，电芯可极速降温，有效阻隔电芯间的异常热量传导，并有效避免电池非正常温度造成的不可逆损伤，整体提升电芯寿命与安全。

➤ **麒麟电池与4680电池对比：**麒麟电池配用三元电芯能量密度可达255Wh/kg，磷酸铁锂电池系统能量密度可达160Wh/kg，在相同化学体系同等电池包尺寸下，第三代CTP电量比4680系统提升了13%。支持4C快充，实现续航、快充、安全、寿命和低温性能的全方位提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收4508.78、6026.06、7761.45亿元，同比增速分别为37.2%、33.7%、28.8%，归母净利润为459.54、621.87、824.58亿元，同比增速为49.5%、35.3%、32.6%，2023年3月21日对应PE21、15、12倍，考虑到公司行业龙头地位稳固，储能业务增速显著，麒麟电池量产有望夯实公司核心壁垒，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，新技术量产进度不及预期，电池技术迭代速度超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	328594	450878	602606	776145
增长率 (%)	152.1	37.2	33.7	28.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	30729	45954	62187	82458
增长率 (%)	92.9	49.5	35.3	32.6
每股收益 (元)	12.58	18.81	25.46	33.76
PE	31	21	15	12
PB	5.8	4.6	3.5	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年03月21日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

393.78元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.宁德时代 (300750.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，锂电龙头再证王者之姿-2023/03/11

2.宁德时代 (300750.SZ) 2022 年三季报点评：业绩超预期，盈利能力持续修复-2022/10/23

3.宁德时代 (300750.SZ) 2022 年半年报点评：盈利能力修复，产能扩张+技术创新助力增长-2022/08/24

4.宁德时代 (300750.SZ) 深度报告 乘时代之风云，划时代之宁德-2022/06/28

5.宁德时代 (300750.SZ) 2021 年年报点评：业绩符合预期，龙头技术+供应链壁垒深厚-2022/04/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328594	450878	602606	776145
营业成本	262050	357846	482188	625336
营业税金及附加	907	1127	1507	1940
销售费用	11099	14879	18681	22508
管理费用	6979	8116	9642	10866
研发费用	15510	20740	27720	35703
EBIT	31407	51678	68395	87453
财务费用	-2800	-1676	-2687	-6126
资产减值损失	-2827	-1600	-1100	-600
投资收益	2515	3156	4218	5433
营业利润	36822	54911	74200	98412
营业外收支	-149	-20	80	80
利润总额	36673	54891	74280	98492
所得税	3216	4940	6685	8864
净利润	33457	49950	67595	89628
归属于母公司净利润	30729	45954	62187	82458
EBITDA	44659	74486	97863	122992

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191043	231484	369046	532932
应收账款及票据	61493	42712	76309	78320
预付款项	15843	21471	28931	37520
存货	76669	60993	97236	109709
其他流动资产	42687	48361	64546	80525
流动资产合计	387735	405022	636069	839006
长期股权投资	17595	25595	29595	32895
固定资产	89071	117394	128836	133977
无形资产	9540	12410	14280	15150
非流动资产合计	213217	256510	278142	292003
资产合计	600952	661533	914211	1131010
短期借款	14415	14415	14415	14415
应付账款及票据	220764	216603	372738	461044
其他流动负债	60582	75378	104325	143191
流动负债合计	295761	306396	491479	618650
长期借款	59099	59099	59099	59099
其他长期负债	69182	69182	69182	69182
非流动负债合计	128282	128282	128282	128282
负债合计	424043	434678	619761	746932
股本	2443	2442	2442	2442
少数股东权益	12428	16424	21832	29002
股东权益合计	176909	226855	294450	384078
负债和股东权益合计	600952	661533	914211	1131010

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	152.07	37.21	33.65	28.80
EBIT 增长率	73.29	64.55	32.35	27.86
净利润增长率	92.89	49.55	35.32	32.60
盈利能力 (%)				
毛利率	20.25	20.63	19.98	19.43
净利率	9.35	10.19	10.32	10.62
总资产收益率 ROA	5.11	6.95	6.80	7.29
净资产收益率 ROE	18.68	21.84	22.81	23.22
偿债能力				
流动比率	1.31	1.32	1.29	1.36
速动比率	0.96	1.01	1.01	1.10
现金比率	0.65	0.76	0.75	0.86
资产负债率 (%)	70.56	65.71	67.79	66.04
经营效率				
应收账款周转天数	44.77	40.00	35.00	35.00
存货周转天数	80.28	70.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.72	0.71	0.76	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	12.58	18.81	25.46	33.76
每股净资产	67.34	86.15	111.61	145.37
每股经营现金流	25.06	43.65	76.79	86.38
每股股利	2.52	2.82	3.82	5.06
估值分析				
PE	31	21	15	12
PB	5.8	4.6	3.5	2.7
EV/EBITDA	17.26	9.80	6.06	3.49
股息收益率 (%)	0.64	0.72	0.97	1.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	33457	49950	67595	89628
折旧和摊销	13253	22807	29468	35539
营运资金变动	17400	31288	90099	87518
经营活动现金流	61209	106610	187564	210973
资本开支	-48215	-58220	-47120	-46120
投资	-11457	-8000	-4000	-3300
投资活动现金流	-64140	-63064	-46902	-43987
股权募资	47455	-5	0	0
债务募资	33352	0	0	0
筹资活动现金流	82266	-3105	-3100	-3100
现金净流量	82124	40441	137562	163885

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