

买入（维持）

业绩高增长，22Q4 毛利率环比改善

宁德时代（300750）2022 年报点评

2023 年 3 月 12 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

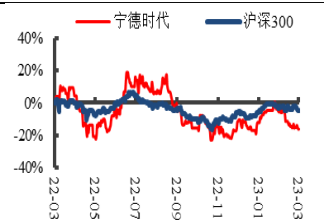
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 3 月 10 日

收盘价(元)	405.79
总市值(亿元)	9911.48
总股本(亿股)	24.43
流通股本(亿股)	21.57
ROE(TTM)	18.68%
12 月最高价(元)	562.65
12 月最低价(元)	352.47

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布2022年度报告，2022年实现营业收入3285.94亿元，同比增长152.07%；归母净利润307.29亿元，同比增长92.89%；实现扣非后净利润282.13亿元，同比增长109.88%。拟10转8派25.2元。

点评：

■ **2022年度净利润翻倍，2022Q4盈利能力环比提升。**公司2022年度业绩符合此前公布的业绩预告范围。其中2022Q4实现营收1182.54亿元，同比增长107.48%，环比增长21.45%；实现归母净利润131.38亿元，同比增长60.66%，环比增长39.41%，首次实现单季度净利润超百亿元。公司2022年毛利率20.25%，同比下降6.03pct，其中2022Q4毛利率22.57%，同比下降2.13pct，环比上升3.29pct。2022年净利率10.18%，同比下降3.52pct，其中2022Q4净利率11.69%，同比下降3.6pct，环比上升1.45pct。公司持续加大研发投入，持续推动技术和产品创新，2022年研发费用投入155.1亿元，同比增长101.7%。

■ **动力电池业务占比七成，全球龙头地位依然稳固。**2022年全球动力电池装车量518GWh，同比增长72%，其中宁德时代动力电池装车量192GWh，同比增长98%，市占率达37%，同比提升4pct，连续6年排名全球第一。2022年公司动力电池系统销量242GWh，同比增长107.09%，全年实现营业收入2365.9亿元，同比增长158.6%，占比72%，毛利率17.2%，同比下降4.8pct，较2022H1毛利率提升2.2pct。公司技术持续升级，产品不断出新，麒麟电池系统集成度创全球新高；无热扩散技术电池产品已获得多个国内外客户认可并量产；2.2C快充三元产品国内首家在乘用车上得到应用；AB创新成组方式批量推广。

■ **储能电池业务高速增长，毛利率环比明显改善。**2022年全球储能电池出货量122.2GWh，同比增长175.2%，宁德时代市占率43.4%，同比提升5.1pct，连续2年排名全球第一。2022年储能电池系统销售收入449.8亿元，同比增长230.16%，毛利率17.01%，同比下降11.5pct，较2022H1毛利率提升10.6pct。公司基于长寿命电芯技术、液冷CTP电箱技术推出的户外EnerOne电柜和户外预制舱系统EnerC大批量出货，储能表后业务的6C高功率UPS新电池系统也已实现出货。

■ **加快推进海外产能布局。**公司2022年海外业务实现营业收入769.23亿元，同比增长176%，占比提升2pct。公司位于德国图林根州的首个海外工厂实现锂电池模组及电芯的量产，增强对欧洲客户的本地生产及供货能力。此外，公司宣布在匈牙利建设欧洲第二座工厂，规划产能达100GWh，以进一步完善全球战略布局，助力加速欧洲电动化与能源转型。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：维持买入评级。**预计公司2023-2025年EPS分别为18.96元、25.02元、32.81元，对应PE分别为21倍、16倍、12倍。全球汽车电动化和储能增长趋势确定，公司持续技术升级和加快海外产能布局巩固全球竞争力，锂矿返利计划有望稳固市场份额，全产业链布局强化成本优势，维持公司买入评级。
- **风险提示：**新能源汽车产销不及预期风险；储能电池需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新增产能消化风险；新产品和新技术迭代风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328593.99	462860.00	618272.10	796305.51
营业总成本	290918.71	415060.77	553659.24	710008.23
营业成本	262049.61	373437.17	500866.48	646846.86
营业税金及附加	907.48	1278.29	1707.49	2199.17
销售费用	11099.40	15505.81	20093.84	24685.47
管理费用	6978.67	9720.06	12983.71	15926.11
研发费用	15510	20829	26586	32649
财务费用	-2799.99	-1080.66	-2395.27	-4334.86
其他经营收益	5946.80	5841.08	6175.19	6542.71
其他收益	3037.34	3341.08	3675.19	4042.71
公允价值变动净收益	400.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2514.54	2500.00	2500.00	2500.00
营业利润	43622.08	53640.31	70788.05	92839.99
加：营业外收入	159.43	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	308.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	43472.96	53640.31	70788.05	92839.99
减：所得税	3215.71	3967.80	5236.22	6867.41
净利润	40257.24	49672.51	65551.83	85972.58
减：少数股东损益	2727.98	3365.99	4442.03	5825.82
归母公司所有者的净利润	30729.16	46306.52	61109.79	80146.76
基本每股收益(元)	12.58	18.96	25.02	32.81
PE（倍）	31.56	20.94	15.87	12.10

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn