

宁德时代 (300750.SZ) 业绩接近预告上沿，盈利能力稳中向好

2023 年 03 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

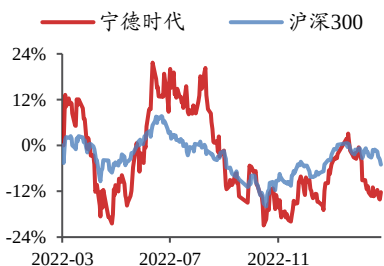
殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

日期	2023/3/10
当前股价(元)	405.79
一年最高最低(元)	575.00/353.00
总市值(亿元)	9,911.48
流通市值(亿元)	8,753.67
总股本(亿股)	24.43
流通股本(亿股)	21.57
近 3 个月换手率(%)	32.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深度绑定核心客户，宁德时代全球市占率有望持续提升—公司深度报告》-2022.6.17

《降本增利持续领跑行业，横纵创新发展利在长期—公司深度报告》-2022.6.12

《最困难阶段已经过去，涨价滞后、后续逐季改善—公司信息更新报告》-2022.5.1

● 2022 年归母净利 307 亿元，接近预告区间上沿

公司 2022 年全年营收 3286 亿元，同比+152%；归母净利 307 亿元，同比+93%，预告区间为 291-315 亿元，业绩接近预告区间上沿。其中 2022Q4 实现归母净利 131 亿元，同比+61%，环比+39%，2022Q4 毛净利率分别为 22.6%/11.1%，环比分别提升 3.3%/1.4%，一方面是 Q4 出货量提升带来的规模效应，一方面是销售策略（年底返利）带来的，2023 年盈利能力有望保持稳中向好。我们将 2023-2024 年归母净利预测从 399、590 亿元上调至 447、598 亿元，新增 2025 年归母净利预测 752 亿元，2023-2025 年 EPS 为 18.3、24.5、30.8 元，当前股价对应 PE 分别为 21.7、16.3、12.9 倍，维持“买入”评级。

● 出货量：储能及海外动力提供新增长引擎

2022 年公司出货 289GWh，其中动力电池 242GWh，全球市占率从 2021 年的 33% 提升至 37%；储能电池 47GWh，全球市占率从 2021 年的 38% 提升至 43%。2022Q4 动力+储能共出货 100GWh。2023 年预计储能行业维持高景气度，公司独家供应美国头部光伏储能运营商 Primergy Solar、意大利国家电力公司，与国内外多家储能客户达成战略合作；动力电池方面，公司与特斯拉、福特、本田等多家客户达成战略合作扩张海外份额。我们预计 2023 年公司出货 430GWh，其中动力 330GWh，同比+36%，储能出货 100GWh，同比+113%。

● 利润率：供应链管控能力提升，盈利能力稳中向好

2022Q1 受原材料快速涨价影响毛利率较低，全年动力/储能电池毛利率分别为 17.2%/17.0%，其中 H2 分别为 18.2%/21.2%。2023 年一方面公司新一代拉线推广降低单位投资成本及对应折旧，建立制造端成本优势；另一方面碳酸锂资源布局及原材料一体化布局完整，向上游的议价能力强，供应链管理能力和行业领先，盈利能力有望稳中向好。

● 风险提示：电动车及储能需求景气度不及预期风险；行业价格竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	420,410	570,263	741,763
YOY(%)	159.1	152.1	27.9	35.6	30.1
归母净利润(百万元)	15,931	30,729	44,676	59,759	75,198
YOY(%)	185.3	92.9	45.4	33.8	25.8
毛利率(%)	26.3	20.3	21.5	21.5	21.4
净利率(%)	12.2	9.4	10.6	10.5	10.1
ROE(%)	19.3	18.9	22.4	23.3	22.9
EPS(摊薄/元)	6.52	12.58	18.29	24.47	30.79
P/E(倍)	61.0	31.6	21.7	16.3	12.9
P/B(倍)	11.5	5.9	4.8	3.7	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	177735	387735	417417	636014	727889
现金	89072	191043	244425	331549	431258
应收票据及应收账款	25217	61493	49446	101036	94702
其他应收款	3115	8678	6410	14057	12565
预付账款	6466	15843	12700	26017	24344
存货	40200	76669	70454	129232	130907
其他流动资产	13665	34008	33981	34123	34113
非流动资产	129932	213217	253043	312577	374551
长期投资	10949	17595	27741	37888	48034
固定资产	41275	89071	114970	154606	193436
无形资产	4480	9540	10706	12129	13665
其他非流动资产	73228	97011	99625	107955	119416
资产总计	307667	600952	670460	948592	1102440
流动负债	149345	295761	328607	545324	623236
短期借款	12123	14415	14495	80216	105103
应付票据及应付账款	107190	220764	246132	380022	430200
其他流动负债	30032	60582	67980	85086	87934
非流动负债	65700	128282	121936	120846	117717
长期借款	37974	78277	71932	70842	67713
其他非流动负债	27726	50005	50005	50005	50005
负债合计	215045	424043	450543	666170	740954
少数股东权益	8109	12428	16915	22936	30655
股本	2331	2443	4397	4397	4397
资本公积	43164	88904	86950	86950	86950
留存收益	35254	64457	108617	167783	242354
归属母公司股东权益	84513	164481	203002	259486	330832
负债和股东权益	307667	600952	670460	948592	1102440

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	42908	61209	102995	94369	160002
净利润	17861	33457	49163	65780	82917
折旧摊销	6347	13091	17170	24928	34110
财务费用	-641	-2800	-5262	-7851	-9328
投资损失	-1233	-2515	-3500	-3500	-3500
营运资金变动	17183	16843	46861	16446	57236
其他经营现金流	3392	3132	-1437	-1434	-1434
投资活动现金流	-53781	-64140	-53205	-80674	-92295
资本支出	43768	48215	46849	74316	85937
长期投资	-11154	-11457	-10146	-10146	-10146
其他投资现金流	1141	-4468	3791	3788	3788
筹资活动现金流	23659	82266	3512	7709	7116
短期借款	5788	2292	80	65720	24888
长期借款	17524	40303	-6346	-1090	-3129
普通股增加	1	112	1954	0	0
资本公积增加	1502	45741	-1954	0	0
其他筹资现金流	-1156	-6181	9777	-56922	-14643
现金净增加额	12074	82124	53302	21404	74822

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	130356	328594	420410	570263	741763
营业成本	96094	262050	329888	447749	583299
营业税金及附加	487	907	1161	1575	2049
营业费用	4368	11099	14294	19389	25220
管理费用	3369	6979	8929	12111	15754
研发费用	7691	15510	19844	26918	35013
财务费用	-641	-2800	-5262	-7851	-9328
资产减值损失	-2034	-2827	-3200	-3800	-4400
其他收益	1673	3037	3037	3037	3037
公允价值变动收益	0	400	300	300	300
投资净收益	1233	2515	3500	3500	3500
资产处置收益	-23	-5	-9	-12	-12
营业利润	19824	36822	54037	72252	91036
营业外收入	183	159	159	159	159
营业外支出	120	309	309	309	309
利润总额	19887	36673	53888	72103	90887
所得税	2026	3216	4725	6322	7970
净利润	17861	33457	49163	65780	82917
少数股东损益	1929	2728	4487	6021	7719
归属母公司净利润	15931	30729	44676	59759	75198
EBITDA	26803	50073	67992	93728	121567
EPS(元)	6.52	12.58	18.29	24.47	30.79

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	159.1	152.1	27.9	35.6	30.1
营业利润(%)	184.8	85.7	46.8	33.7	26.0
归属于母公司净利润(%)	185.3	92.9	45.4	33.8	25.8
获利能力					
毛利率(%)	26.3	20.3	21.5	21.5	21.4
净利率(%)	12.2	9.4	10.6	10.5	10.1
ROE(%)	19.3	18.9	22.4	23.3	22.9
ROIC(%)	11.9	11.5	13.8	13.6	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	70.6	67.2	70.2	67.2
净负债比率(%)	-20.6	-35.7	-51.0	-46.2	-56.3
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.4	8.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	3.7	7.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.52	12.58	18.29	24.47	30.79
每股经营现金流(最新摊薄)	17.57	25.06	42.17	38.64	65.51
每股净资产(最新摊薄)	34.60	67.34	83.11	106.24	135.45
估值比率					
P/E	61.0	31.6	21.7	16.3	12.9
P/B	11.5	5.9	4.8	3.7	2.9
EV/EBITDA	64.8	33.9	24.3	17.5	12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn