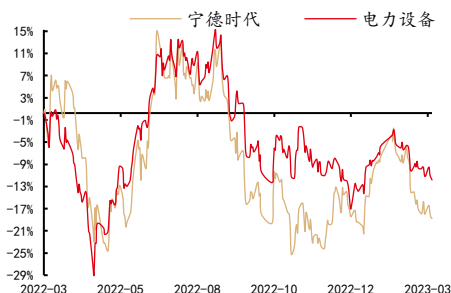


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	397.01
总股本/流通股本(亿股)	24.43 / 20.92
总市值/流通市值(亿元)	9,697 / 8,307
52 周内最高/最低价	563.50 / 365.50
资产负债率(%)	69.9%
市盈率	57.74
第一大股东	宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司
持股比例(%)	23.3%

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
研究助理:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340122110002
Email:yujiepan@cnpsec.com

宁德时代(300750)

盈利持续修复，业绩超预期

● 投资要点

事件：宁德时代披露 2022 年年报。

业绩落于预告中值偏上，超预期。2022 年，公司实现营收 3285.94 亿元，同比+152%；实现归母净利 307.29 亿元，同比+93%；实现扣非归母净利 282.13 亿元，同比+110%。业绩落于此前预告区间的中值偏上，超预期。

单季度盈利持续修复。22Q4，公司实现营收 1183 亿元，环比+21%；实现归母净利 131 亿元，环比+39%；单季度毛利率 22.57%，环比+3pcts；单季度归母净利率 11%，环比+1.4pcts。

储能出货增速大幅提升，动力单位毛利已修复至 21 年水平。从出货情况来看，2022 年全年公司出货 289Gwh，其中动力 242Gwh，同比+107%；储能 47Gwh，同比+181%。储能增速大幅领跑。动力方面，我们测算 22 年单价 0.98 元/wh，单位毛利 0.17 元/wh（和 21 年持平），毛利率 17.17%（同比 21 年-5pcts）。储能方面，我们测算 22 年单价 0.96 元/wh，单位毛利 0.16 元/wh（比 21 年减少 0.07 元/wh），毛利率 17.01%（同比 21 年-11pcts）。

全球市占率持续提升，新技术引领行业革新。根据 SNE Research 数据，公司 2022 年动力电池全球市占率 37.0%，同比+4pcts；储能电池全球市占率 43.4%，同比+5.1pcts，动力储能市占率持续提升，稳居全球第一。公司持续加大研发创新力度，2022 年研发投入 155 亿元，同比增长 101.66%。2023 年钠电池、麒麟电池、M3P 电池等新技术产品有望落地，持续引领行业技术革新。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 4453.79/5831.58/7575.30 亿元，同比增长 35.54%/30.94%/29.90%；预计归母净利润 465.34/624.27/850.98 亿元，同比增长 51.43%/34.15%/36.32%；对应 PE 分别为 20.84/15.53/11.40 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	328594	445379	583158	757530
增长率(%)	152.07	35.54	30.94	29.90
EBITDA（百万元）	44659.15	82157.58	111011.86	149807.90
归属母公司净利润（百万元）	30729.16	46533.78	62427.34	85098.16
增长率(%)	92.89	51.43	34.15	36.32
EPS(元/股)	12.58	19.05	25.56	34.84
市盈率（P/E）	31.56	20.84	15.53	11.40
市净率（P/B）	5.90	4.60	3.55	2.70
EV/EBITDA	19.49	10.04	7.14	4.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	328594	445379	583158	757530	营业收入	152.1%	35.5%	30.9%	29.9%
营业成本	262050	345425	451142	581177	营业利润	85.7%	54.2%	33.5%	36.0%
税金及附加	907	1604	1950	2525	归属于母公司净利润	92.9%	51.4%	34.2%	36.3%
销售费用	11099	14698	18661	22726	获利能力				
管理费用	6979	9798	12246	15151	毛利率	20.3%	22.4%	22.6%	23.3%
研发费用	15510	20487	26242	32574	净利率	9.4%	10.4%	10.7%	11.2%
财务费用	-2800	3392	5123	7658	ROE	18.7%	22.1%	22.8%	23.7%
资产减值损失	-2827	-96	-108	-126	ROIC	10.3%	13.5%	13.5%	13.9%
营业利润	36822	56777	75800	103110	偿债能力				
营业外收入	159	213	297	365	资产负债率	70.6%	71.3%	71.2%	71.0%
营业外支出	309	187	187	189	流动比率	1.31	1.39	1.50	1.62
利润总额	36673	56803	75910	103286	营运能力				
所得税	3216	5611	7257	9847	应收账款周转率	8.04	7.17	7.48	7.46
净利润	33457	51192	68653	93438	存货周转率	5.62	5.27	5.32	5.87
归母净利润	30729	46534	62427	85098	总资产周转率	0.72	0.64	0.64	0.64
每股收益(元)	12.58	19.05	25.56	34.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	12.58	19.05	25.56	34.84
货币资金	191043	300735	404977	622719	每股净资产	67.34	86.39	111.95	146.79
交易性金融资产	1981	2781	3994	5415	估值比率				
应收票据及应收账款	61493	70188	94058	120594	PE	31.56	20.84	15.53	11.40
预付款项	15843	19770	27062	34375	PB	5.90	4.60	3.55	2.70
存货	76669	92205	126943	131357	现金流量表				
流动资产合计	387735	535273	726391	1005145	净利润	33457	51192	68653	93438
固定资产	89071	104140	115607	119860	折旧和摊销	13253	24783	32847	41127
在建工程	35398	46038	57033	66810	营运资本变动	17400	50521	10111	73560
无形资产	9540	12760	16384	20112	其他	-2901	2483	5262	9445
非流动资产合计	213217	259600	303869	340294	经营活动现金流净额	61209	128978	116873	217571
资产总计	600952	794873	1030260	1345438	资本开支	-48215	-54353	-59535	-59406
短期借款	14415	17491	20757	23798	其他	-15925	-15300	-16544	-18001
应付票据及应付账款	220764	270840	346733	447987	投资活动现金流净额	-64140	-69654	-76079	-77407
其他流动负债	60582	97566	116828	148027	股权融资	47455	0	0	0
流动负债合计	295761	385896	484319	619812	债务融资	33352	55670	71579	89287
其他	128282	180876	249188	335434	其他	1459	-5302	-8131	-11708
非流动负债合计	128282	180876	249188	335434	筹资活动现金流净额	82266	50367	63448	77579
负债合计	424043	566772	733507	955246	现金及现金等价物净增加额	82124	109691	104242	217742
股本	2443	2443	2443	2443					
资本公积金	88904	88904	88904	88904					
未分配利润	63243	102796	155860	228193					
少数股东权益	12428	17086	23311	31651					
其他	9892	16872	26236	39001					
所有者权益合计	176909	228101	296754	390192					
负债和所有者权益总计	600952	794873	1030260	1345438					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048