

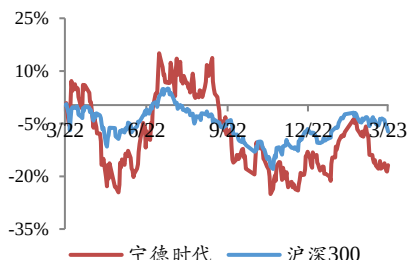
盈利能力持续修复，市占提升深化海外合作

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-10

收盘价（元） 405.79
近 12 个月最高/最低（元） 62.64/365.50
总股本（百万股） 2,443
流通股本（百万股） 2,157
流通股比例（%） 88.32
总市值（亿元） 9,911
流通市值（亿元） 8,754

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券新能源_公司点评_宁德时代年报点评_业绩高增，龙头地位稳固，竞争优势明显》2022-4-22
- 2.《华安证券新能源_公司点评_宁德时代季报点评_成本上升业绩承压，上游布局待后续盈利修复》2022-5-04
- 3.《华安证券新能源_公司点评_宁德时代中报点评_涨价落地业绩超预期，市占提升产能持续扩张》2022-8-23
- 4.《华安证券新能源_公司点评_宁德时代三季报点评_盈利能力持续修复，市占提升深化海外合作》2022-10-22

主要观点：

● 业绩

公司 2022 年实现营收 3285.9 亿元，同比+152%，实现归母净利 307.3 亿元，同比+93%，扣非归母净利 282.1 亿元，同比+110%；其中 22 年 Q4 实现营收 1182.54 亿元，归母净利 131 亿元，同比+60.6%，环比+39%，扣非归母净利 122 亿元，同比+78%，环比+35.5%，Q4 毛利率为 22.6%，环比+3.30pcts。略超市场预期。

● 电池出货持续增长，Q4 动力、储能电池毛利率持续修复

公司电池出货量持续增长。2022 年电池销量为 289GWh，同比+116.6%，其中动力电池销量为 242GWh，同比+107%，储能电池销量 47GWh，同比+181%。单季度来看，Q4 动力电池出货量约为 80GWh，储能电池出货量约为 17GWh。盈利能力逐步恢复，2022 年动力电池均价为 0.98 元/wh，同比+26%，毛利率为 17.2%，同比-4.8pcts，储能电池均价为 0.96 元/wh，同比+17%，毛利率为 17%，同比-17.5pcts，但单看 Q4，公司电池业务综合毛利率为 23%，相较 Q3 提升了 3.7pcts。我们预计动力电池毛利率为 20%，储能电池毛利率为 27%，环比提升明显，主要系中游材料价格下降带来的降本增效。

● 装机量稳居世界第一，市占持续提升，技术储备深化海外合作

根据 SNE Research，公司 2022 年全球动力电池装机份额超 37%，储能电池份额超 43%，均稳居世界第一。公司持续深化海外合作，动力方面，与福特汽车建立战略合作关系，合作内容涵盖在中国、欧洲和北美的动力电池供应，公司拟在欧洲匈牙利建设电池工厂；储能方面，公司已与美国储能技术平台和解决方案供应商 FlexGen 达成合作协议，将在三年时间内为后者供应 10GWh 的储能产品，与美国公用事业和分布式光伏+储能开发运营商 Primergy Solar LLC 达成协议，为 Gemini 光伏+储能项目独家供应电池，项目完成后，将成为美国最大的光伏储能项目之一。此外，公司通过不断推动换电、共享储能发展。巧克力换电块实现批量生产，并已在厦门、合肥、贵阳等地开城。公司首创的 MTB 技术率先应用于国家电力投资集团旗下的重卡换电项目。公司着重打造具有竞争力的供应网络，原料来源包括但不限于长协、投资、自制、回收。

● 投资建议：

考虑公司电池盈利能力持续修复，我们给予 23/24/25 年公司归母净利为 438/583/714 亿元，对应 P/E 为 22/17/14，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料涨幅超预期，电池提价低于预期，行业发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	328594	464459	633460	799783
收入同比（%）	152.1%	41.3%	36.4%	26.3%
归属母公司净利润	30729	43789	58337	71432
净利润同比（%）	92.9%	42.5%	33.2%	22.4%
毛利率（%）	20.3%	20.4%	20.0%	19.6%
ROE（%）	18.7%	21.0%	21.9%	21.1%
每股收益（元）	12.92	17.93	23.88	29.25
P/E	30.46	22.14	16.62	13.58
P/B	5.84	4.66	3.64	2.87
EV/EBITDA	19.21	11.19	8.25	5.59

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	387735	640005	912645	120779	营业收入	328594	464459	633460	799783
现金	191043	335943	498555	684988	营业成本	262050	369850	506970	642714
应收账款	57967	83284	113588	143413	营业税金及附加	907	1393	1900	2399
其他应收款	8678	11683	15933	20117	销售费用	11099	13469	18370	23993
预付账款	15843	23625	32383	41054	管理费用	6979	11611	15837	19995
存货	76669	131465	180206	228457	财务费用	-2800	458	-850	-2272
其他流动资产	37534	54005	71979	89764	资产减值损失	-2827	-1000	-2000	-3000
非流动资产	213217	221355	229098	232136	公允价值变动收益	400	0	0	0
长期投资	17595	16595	14595	11595	投资净收益	2515	4645	6335	7998
固定资产	89071	92578	97496	97914	营业利润	36822	52836	70356	86120
无形资产	9540	10040	10540	11040	营业外收入	159	200	300	400
其他非流动资产	97011	102141	106467	111586	营业外支出	309	150	200	250
资产总计	600952	861360	114174	143992	利润总额	36673	52886	70456	86270
流动负债	295761	464195	627917	789882	所得税	3216	5289	7046	8627
短期借款	14415	14415	14415	14415	净利润	33457	47597	63410	77643
应付账款	94535	160594	220133	279075	少数股东损益	2728	3808	5073	6211
其他流动负债	186811	289186	393369	496392	归属母公司净利润	30729	43789	58337	71432
非流动负债	128282	172658	225910	284486	EBITDA	45301	69582	81125	96776
长期借款	59099	103476	156727	215304	EPS (元)	12.92	17.93	23.88	29.25
其他非流动负债	69182	69182	69182	69182	主要财务比率				
负债合计	424043	636853	853827	107436	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	12428	16236	21308	27520	成长能力				
股本	2443	2443	2443	2443	营业收入	152.1%	41.3%	36.4%	26.3%
资本公积	88904	88904	88904	88904	营业利润	85.7%	43.5%	33.2%	22.4%
留存收益	73134	116924	175261	246693	归属于母公司净利	92.9%	42.5%	33.2%	22.4%
归属母公司股东权	164481	208271	266608	338039	获利能力				
负债和股东权益	600952	861360	1141743	1439928	毛利率 (%)	20.3%	20.4%	20.0%	19.6%
现金流量表					净利率 (%)	9.4%	9.4%	9.2%	8.9%
单位:百万元					ROE (%)	18.7%	21.0%	21.9%	21.1%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	10.5%	10.4%	10.3%	9.6%
经营活动现金流	61209	138122	145634	165410	偿债能力				
净利润	30729	43789	58337	71432	资产负债率 (%)	70.6%	73.9%	74.8%	74.6%
折旧摊销	13253	26993	25582	30082	净负债比率 (%)	239.7%	283.7%	296.6%	293.9%
财务费用	970	4757	6709	8946	流动比率	1.31	1.38	1.45	1.53
投资损失	-3045	-4645	-6335	-7998	速动比率	1.00	1.04	1.11	1.19
营运资金变动	17400	62564	54494	54047	营运能力				
其他经营现金流	15231	-14109	10690	26286	总资产周转率	0.55	0.54	0.55	0.56
投资活动现金流	-64140	-32842	-29564	-28608	应收账款周转率	5.67	5.58	5.58	5.58
资本支出	-48215	-31357	-31273	-31190	应付账款周转率	2.77	2.30	2.30	2.30
长期投资	-11457	-5230	-3726	-4920	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-4469	3745	5435	7502	每股收益	12.92	17.93	23.88	29.25
筹资活动现金流	82266	39620	46542	49631	每股经营现金流薄)	25.06	56.55	59.62	67.72
短期借款	2292	0	0	0	每股净资产	67.34	85.27	109.15	138.40
长期借款	36980	44376	53252	58577	估值比率				
普通股增加	112	0	0	0	P/E	30.46	22.14	16.62	13.58
资本公积增加	45741	0	0	0	P/B	5.84	4.66	3.64	2.87
其他筹资现金流	-2859	-4757	-6709	-8946	EV/EBITDA	19.21	11.19	8.25	5.59
现金净增加额	82124	144900	162612	186433					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券电新研究组:

陈晓: 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰: 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 一年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 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;
- 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。