

Q1 成本端承压，未来盈利有望修复

——宁德时代（300750）点评报告

买入（维持）

2022 年 05 月 06 日

报告关键要素：

公司发布 2022 年一季报，Q1 实现营收 486.78 亿元，同比+153.97%；归母净利润达到 14.93 亿元，同比-23.62%；扣非归母净利润 9.77 亿元，同比-41.57%，业绩低于市场预期。

投资要点：

毛利率受原材料涨价承压，未来盈利能力有望修复：公司 Q1 毛利率为 14.48%，同比-12.8pct，环比-10.22pct，盈利能力下降的主要原因为锂、钴、镍等上游原材料价格上涨带来成本端压力，同时公司 Q1 产品向下游涨价未达预期。公司一方面根据价格变动低位增加部分关键材料的备货，Q1 存货达到 615.8 亿元，较去年末增长 53.18%；且公司将根据市场状况按计划推进锂矿开发，提高自供比例，未来公司可有效应对原材料供应紧张及成本压力；另一方面，公司根据客户、产品差异动态调整价格，定价方式包括金属价格联动及一次性涨价等，预计未来公司盈利水平有望修复。此外，公司产品涨价滞后反映出公司订单饱满，中长期订单较多，企业契约精神良好。

Q1 销售端龙头地位稳固，产能预计未来持续释放：根据 SNE Research 数据，全球动力电池 Q1 装车总量为 95.1GWh，同比增长近一倍，全球需求量仍然较大；宁德时代 Q1 全球装车量达到 33.3GWh，同比+137.7%，全球市占率达 35%，稳居世界第一。根据 CABIA 数据，Q1 宁德时代国内装车量达到 25.51GWh，国内市占率达 49.75%，龙头地位稳固。此外，公司在定增募集说明书中披露，公司 2021 年的锂离子电池产能为 170.39GWh，2025 年之前公司电池产能有望达到 670GWh 以上。本次定增募投资金将用于投建年产能 135GWh 的新项目，产能持续爬坡，扩产预期明确，龙头公司产品供不应求，出货量确定性较强。

公司加强技术研发，储能或为第二增长曲线：公司技术研发实力强，钙钛矿光伏电池研究进展顺利，正在搭建中试线；且公司将推进钠离子电池在 2023 年实现产业化。储能方面，公司与国家能源集团、国电投、中国华电、三峡集团、中国能建等国内头部能源企业达成战略合作；与 Nextera、Fluence、Wartsila、Tesla、Powin 等国际前十大储能需求客户深度开展业务合作。储能系统业务目前处于抢占市场份额阶段，未来有望快速成长。

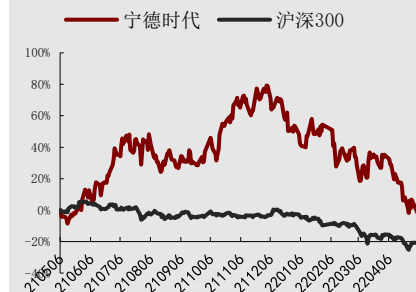
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	130355.80	274671.34	388799.87	481647.32
增长比率(%)	159	111	42	24
净利润(百万元)	15931.32	23712.70	36863.06	50665.88
增长比率(%)	185	49	55	37
每股收益(元)	6.83	10.17	15.82	21.74
市盈率(倍)	55.01	36.96	23.77	17.30
市净率(倍)	10.37	8.10	6.04	4.48

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	2,330.85
流通A股(百万股)	2,038.66
收盘价(元)	376.00
总市值(亿元)	8,764.00
流通A股市值(亿元)	7,665.35

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

动力电池毛利稳定，储能业务放量超预期
市占率维持稳定，储能业务大幅增长
万联证券研究所 20201028-公司季报点评
-AAA-宁德时代（300750）季报点评报告

分析师：

周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：

黄星

电话：13929126885

邮箱：huangxing@wlzq.com.cn

盈利预测与投资建议：考虑到疫情影响叠加原材料价格上涨，我们调整公司盈利预测，预计公司 21-23 年实现营业收入分别为 2746.71/3888.00/4816.47 亿元，归母净利润分别为 237.13/368.63/506.66 亿元，EPS 分别为 10.17/15.82/21.74 元每股。短期疫情冲击不改长期向好的锂电基本面，基于公司在全球动力电池领域的龙头地位，我们维持买入评级。

风险因素：新能源汽车产业政策变化、新产能和新技术开发风险、毛利率下降和订单量不及预期风险。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	130356	274671	388800	481647
%同比增速	159%	111%	42%	24%
营业成本	96094	211779	297988	364362
毛利	34262	62892	90812	117285
%营业收入	26%	23%	23%	24%
税金及附加	487	1322	1799	2187
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	4368	10791	14835	18186
%营业收入	3%	4%	4%	4%
管理费用	3369	8599	11712	14355
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	7691	17589	24692	30312
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-641	320	-290	-1168
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2034	-38	4	9
信用减值损失	-13	0	0	0
其他收益	1673	4476	6295	7546
投资收益	1233	1005	1785	2452
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-23	-41	-65	-78
营业利润	19824	29672	46083	63342
%营业收入	15%	11%	12%	13%
营业外收支	63	0	0	0
利润总额	19887	29672	46083	63342
%营业收入	15%	11%	12%	13%
所得税费用	2026	3399	5171	7048
净利润	17861	26274	40912	56294
%营业收入	14%	10%	11%	12%
归属于母公司的净利润	15931	23713	36863	50666
%同比增速	185%	49%	55%	37%
少数股东损益	1929	2561	4049	5628
EPS（元/股）	6.83	10.17	15.82	21.74

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	6.83	10.17	15.82	21.74
BVPS	36.26	46.43	62.25	83.98
PE	55.01	36.96	23.77	17.30
PEG	0.30	0.76	0.43	0.46
PB	10.37	8.10	6.04	4.48
EV/EBITDA	54.38	20.11	12.60	8.36
ROE	19%	22%	25%	26%
ROIC	11%	12%	13%	15%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	89072	171600	241005	302950
交易性金融资产	1364	1964	3862	4462
应收票据及应收账款	25217	44857	72090	86401
存货	40200	80186	116036	142332
预付款项	6466	9647	14833	18688
合同资产	77	218	328	379
其他流动资产	15338	26832	33497	41079
流动资产合计	177735	335304	481652	596291
长期股权投资	10949	15280	20036	24881
固定资产	41275	66065	85584	101716
在建工程	30998	40499	50060	56267
无形资产	4480	5692	6988	8366
商誉	528	528	528	528
递延所得税资产	5543	5543	5543	5543
其他非流动资产	36159	36442	36771	37124
资产总计	307667	505351	687161	830716
短期借款	12123	16332	20542	16622
应付票据及应付账款	107190	209396	300844	371754
预收账款	0	0	0	0
合同负债	11538	38798	54264	62717
应付职工薪酬	5123	12526	17739	21266
应交税费	2404	5899	8266	10048
其他流动负债	23090	42247	52601	54101
流动负债合计	149345	308866	433713	519886
长期借款	22119	34008	50059	51147
应付债券	15855	15855	15855	15855
递延所得税负债	1039	1039	1039	1039
其他非流动负债	26687	26687	26687	26687
负债合计	215045	386455	527353	614613
归属于母公司的所有者权益	84513	108226	145089	195755
少数股东权益	8109	10670	14719	20347
股东权益	92622	118896	159808	216102
负债及股东权益	307667	505351	687161	830716

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	42908	123487	107345	123449
投资	-11391	-5331	-5567	-5844
资本性支出	-43765	-49804	-50583	-51007
其他	1375	1005	1785	2452
投资活动现金流净额	-53781	-54130	-54365	-54399
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1551	0	0	0
银行贷款增加（减少）	26277	16099	20260	-2832
筹资成本	-1568	-2927	-3836	-4272
其他	-2601	0	0	0
筹资活动现金流净额	23659	13172	16424	-7104
现金净流量	12074	82528	69405	61946

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场