

宁德时代 (300750.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 396元
目标价格: 702元

Q1 业绩超预期, 新技术落地巩固长期竞争力

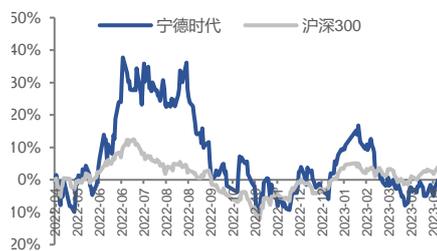
投资要点:

- 23Q1归母净利润超预期:** 23Q1实现收入890亿元, 同比增长83%, 环比下降25%; 归母净利润98亿元, 同比增长558%, 环比下降25%; 扣非归母净利润78亿元, 同比增长698%, 环比下降36%。毛利率达到21.27%, 环比下降1.3pct, 净利率达到11.32%, 环比下降0.37pct。
- 单位盈利环比基本持平:** 预计公司Q1实现销量约78GWh, 预计其中动力销量约62.4GWh, 储能约15.6GWh。按一体化算单位归母净利润为0.126元/Wh, 环比持平, 单位扣非归母净利润为0.100元/Wh, 环比下降0.02元/Wh。我们假设锂电板块收入占比11% (同比持平)、其他业务收入占比4% (同比下降2pct), 锂电池毛利率约为19.47%, 环比下降1.74pct, 单位毛利为0.189元/Wh, 环比下降0.026元/Wh, 单位扣非净利润为0.076元/Wh, 环比下降0.032元/Wh, 在Q1碳酸锂价格快速下跌, 22Q4末高库存水平的压力测试下, 维持该盈利水平总体上仍超出市场预期。
- 财报质量相对较高:** 23Q1非经常性损益合计20亿元, 其中主要为13亿政府补助 (主要为递延收益, 22Q3、Q4政府补助为6、11亿元, 可持续性较强), 11亿元非流动资产处置损益 (主要为处置部分参股公司股权的投资收益, 公司长期股权投资期末余额440亿元, 大部分为对上下游相关企业的参股, 后续有望逐步兑现)。Q1资产减值损失为11亿元, 存货账面价值为640亿元, 环比下降127亿元, 库存水平已经明显降低, Q2碳酸锂价格预计触底盘整 (5-6月补库后可能回弹, 整个季度减值幅度预计比Q1小)。
- 新技术量产元年:** 近期车展宁德时代发布凝聚态电池, 预计23年将具备量产能力, 同时覆盖车规级/民用飞行器。官宣与奇瑞合作推动钠电装车量产。麒麟电池合作极氪009、理想纯电车型也将陆续落地。M3P、大圆柱等新技术都有望逐步落地, 加强中长期竞争力。
- 盈利预测:** 预计2023-2025年公司归母净利润达到464/631/832亿元, 对应PE仅为21/15/12倍, 公司是兼具成长属性的龙头白马, 维持买入评级。
- 风险提示:** 电动车、储能需求不及预期, 成本售价波动风险。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2442/2157
总市值/流通市值 (百万元)	967184/854248
每股净资产 (元)	64.82
资产负债率 (%)	67.40
一年内最高/最低 (元)	562.65/365.5

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
执业证书编号: S0210122070051
邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

相关报告

- 《宁德时代深度报告: 上拓资源下搭平台, 新能源管理龙头起航》
- 《宁德时代: Q3 业绩超预期, 龙头议价能力再得印证——2022Q3 业绩预告点评》
- 《宁德时代: Q4 电池盈利大幅提升, 龙头综合竞争力优势有望扩大——2022 年报》

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	130,356	328,594	415,037	516,476	638,040
增长率	159%	152%	26%	24%	24%
归母净利润 (百万元)	15,931	30,729	46,425	63,049	83,156
增长率	185%	93%	51%	36%	32%
EPS (元/股)	6.52	12.58	19.01	25.81	34.05
市盈率 (P/E)	60.7	31.5	20.8	15.3	11.6
市净率 (P/B)	11.4	5.9	4.9	3.7	2.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn