

2023年04月21日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 宁德时代（300750）：Q1业绩远超预期，新技术铸造新壁垒

——公司简评报告

## 证券分析师

周啸宇 S0630519030001

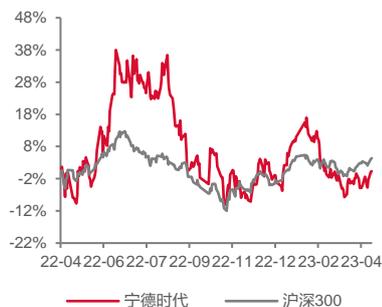
zhouxiaoy@longone.com.cn

## 联系人

王珏人

wjw@longone.com.cn

总股本(万股)	244,238.50
流通A股/B股(万股)	215,719.15/0
资产负债率(%)	67.40%
市净率(倍)	6.01
净资产收益率(加权)	5.80
12个月内最高/最低价	574.1/352.5



## 相关研究

1. 公司简评：宁德时代（300750）：单位盈利显著提升，锂电龙头地位巩固
2. 亿纬锂能（300014）：业绩符合预期，动力储能业务高增 ——公司简评报告
3. 公司简评：新宙邦（300037）：业绩符合预期，氟化工助力新增长曲线

## 投资要点

- **事件：2023Q1营收、利润远好于预期。**4月20日，公司披露2023年一季度，2023年公司实现营业收入890.38亿元，同/环比+82.91%/-24.71%；实现归母净利润98.22亿元，同/环比+557.97%/-25.24%；扣非净利润78.00亿元，同/环比+698.35%/-35.93%。
- **2023Q1出货量超预期，单位盈利水平稳定。**2023Q1公司动力及储能电池产量超70GWh，环比下降约20%，销量超75GWh，环比下降约21%，其中储能电池出货占比约20%，公司销量大于产量有助于库存的降低。公司2023Q1整体毛利率为21.27%，同/环比+6.79pct/-1.30pct，净利率为11.32%，同/环比+7.26pct/-0.37pct。我们预计锂电池板块2023Q1毛利约19%，电池系统单Wh均价约1.05-1.15元，较2022Q4价格略有下降，主要受价格联动机制影响，单位净利0.08元/Wh，环比下降0.03元/Wh。
- **报表质量表现优异，库存管理效果显著。**公司2023Q1经营性现金流净额超210亿元，同比增长196%，表现突出。公司2023Q1长期股权投资余额440亿元，同比增长150%，投资收益超15亿元，同比增长231%，主要得益于处置部分参股公司股权收益。公司2023Q1非经常性损益超20亿元，其中政府补助约13亿元，公司2023Q1存货640亿元，较2023年初下降126亿元，库存管理效果显著。
- **新技术、新产品放量在即。**近期公司多项新技术、新产品落地：1) 凝聚态电池：车规级应用版本今年具备量产能力，也正在进行民用电动载人飞机项目的合作开发；2) 麒麟电池：搭载麒麟电池的极氪001和009，理想首个纯电平台也将搭载4C快充麒麟电池；3) 其他品类：钠电池将与奇瑞合作首发合作、年内将量产装机的M3P电池。
- **投资建议：**考虑到公司行业龙头地位，储能业务进展迅速、上游资源放量，预计2023年电池出货超430GWh。我们维持公司2023-25年实现营业收入4440.7/5838.1/7383.9亿元，同比+35.1%/+31.5%/+26.5%，公司2023-25年归母净利润为474.6/655.4/862.6亿元，对应当前P/E为21x/15x/11x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车行业需求波动风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

## 盈利预测与估值简表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328,594	444,066	583,806	738,394
(+/-)(%)	152.07	35.14	31.47%	26.48%
归母净利润	30,729	47,457	65,544	86,264
(+/-)(%)	92.89	54.44	38.11	31.61
EPS(元)	12.58	19.43	26.84	35.32
P/E	32	21	15	11

资料来源：Wind，东海证券研究所，2023年4月21日

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191,043	266,440	350,283	443,036
应收票据及账款	80,633	107,479	141,301	178,717
预付账款	15,843	17,413	22,892	28,954
其他应收款	8,678	17,165	22,567	28,543
存货	76,669	122,333	160,675	203,140
其他流动资产	14,868	17,432	22,113	27,291
<b>流动资产总计</b>	<b>387,735</b>	<b>548,262</b>	<b>719,832</b>	<b>909,682</b>
长期股权投资	17,595	18,657	19,719	20,782
固定资产	89,920	86,395	89,773	115,007
在建工程	35,398	42,749	40,736	17,699
无形资产	9,540	7,950	6,360	4,770
长期待摊费用	2,295	2,270	2,789	2,944
其他非流动资产	58,470	73,793	88,315	103,625
<b>非流动资产合计</b>	<b>213,217</b>	<b>231,814</b>	<b>247,693</b>	<b>264,826</b>
<b>资产总计</b>	<b>600,952</b>	<b>780,076</b>	<b>967,525</b>	<b>1,174,508</b>
短期借款	14,415	56,301	64,642	59,620
应付票据及账款	220,764	263,523	346,118	437,593
其他流动负债	60,582	114,099	149,788	189,302
<b>流动负债合计</b>	<b>295,761</b>	<b>433,923</b>	<b>560,548</b>	<b>686,515</b>
长期借款	78,850	69,973	61,962	52,384
其他非流动负债	49,432	49,432	49,432	49,432
<b>非流动负债合计</b>	<b>128,282</b>	<b>119,405</b>	<b>111,395</b>	<b>101,817</b>
<b>负债合计</b>	<b>424,043</b>	<b>553,328</b>	<b>671,943</b>	<b>788,332</b>
股本	2,443	2,443	2,443	2,443
资本公积	88,904	88,904	88,904	88,904
留存收益	73,134	118,187	180,411	262,304
归属母公司权益	164,481	209,534	271,757	353,651
少数股东权益	12,428	17,214	23,825	32,525
<b>股东权益合计</b>	<b>176,909</b>	<b>226,748</b>	<b>295,582</b>	<b>386,176</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>600,952</b>	<b>780,076</b>	<b>967,525</b>	<b>1,174,508</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	33,457	49,253	69,119	91,883
折旧与摊销	13,091	19,910	26,308	35,321
财务费用	(2,800)	(1,143)	(2,650)	(5,433)
其他经营资金	(6,358)	(1,261)	(670)	1,062
<b>经营性现金净流量</b>	<b>61,047</b>	<b>80,791</b>	<b>125,262</b>	<b>157,593</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>(64,140)</b>	<b>(37,143)</b>	<b>(41,079)</b>	<b>(51,302)</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>82,266</b>	<b>31,748</b>	<b>(340)</b>	<b>(13,538)</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>81,962</b>	<b>75,396</b>	<b>83,844</b>	<b>92,753</b>

## 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	328594	444066	583806	738394
营业成本	262050	341478	448507	567043
营业税金及附加	907	1829	2405	3042
销售费用	11099	13766	16930	20675
管理费用	6979	7993	9633	11076
研发费用	15510	19983	25104	31013
财务费用	(2800)	(1143)	(2650)	(5433)
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2515	1362	1412	1462
公允价值变动损益	400	0	0	0
营业利润	36822	57285	79110	104112
其他非经营损益	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	36673	57264	79089	104092
所得税	3216	5021	6935	9127
净利润	33457	52243	72154	94964
少数股东损益	2728	4786	6610	8700
归属母公司股东净利润	30729	47457	65544	86264
EBITDA	46964	76031	102747	133981
NPOLAT	30678	51234	69770	90042
EPS(元)	13	19	27	35

## 主要财务比率

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	152.1%	35.14%	31.47%	26.48%
EBIT增长率	76.0%	65.7%	36.2%	29.1%
EBITDA增长率	83.5%	61.9%	35.1%	30.4%
净利润增长率	92.9%	54.3%	38.1%	31.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.3%	23.1%	23.2%	23.2%
净利率	10.2%	11.8%	12.4%	12.9%
ROE	18.7%	22.6%	24.1%	24.4%
ROA	5.1%	6.1%	6.8%	7.3%
ROIC	26.1%	21.0%	21.3%	22.7%
<b>估值倍数</b>				
P/E	32	21	15	11
P/S	3	2	2	1
P/B	6	5	4	3
股息率	0.8%	0.3%	0.4%	0.5%
EV/EBIT	31	20	15	11
EV/EBITDA	22	15	11	8
EV/NOPLAT	34	22	16	12

资料来源：ifind，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、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并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8621 ) 20333619  
 传真: ( 8621 ) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8610 ) 59707105  
 传真: ( 8610 ) 59707100  
 邮编: 100089