

## 宁德时代(300750.SZ)

## 盈利符合预期，龙头地位坚实

## 强烈推荐（维持）

股价：404.99元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	厦门瑞庭投资有限公司/23.32%
实际控制人	曾毓群,李平
总股本(百万股)	2,442
流通A股(百万股)	2,157
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	9,891
流通A股市值(亿元)	8,736
每股净资产(元)	76.94
资产负债率(%)	67.4

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】宁德时代(300750.SZ)\*季报点评\*业绩成倍增长，龙头地位坚实\*强烈推荐20221023

## 证券分析师

皮秀  
投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2023年一季报，2023Q1实现营收890.38亿元，同比+82.91%，环比-24.71%；归母净利润98.22亿元，同比+557.97%，环比-25.24%；扣非归母净利润78.00亿元，同比+698.35%，环比-35.93%。

## 平安观点：

- 公司Q1盈利符合市场预期。2022Q1-2023Q1公司销售毛利率分别为14.48%/21.85%/19.27%/22.57%/21.27%，公司盈利符合市场预期。Q1盈利能力同比大涨，主要系22Q1受碳酸锂等原材料价格出现大幅上涨影响，公司销售毛利率出现大幅异常下降；23Q1盈利能力环比微降主要系Q1属于新能源汽车行业淡季，公司销售议价能力稍弱。
- 公司全球市占率略有下降，预计Q2产销向好。SNE Research数据显示，2023年1-2月全球动力电池累计装车量75.2GWh，同比增长39%，公司装车量25.5GWh，市占率33.9%，同比下降1.2pcts。公司Q1电池产量70GWh+，出货接近80GWh(环比-20%)，其中动力/储能电池约64/16GWh，库存减少约10GWh。受下游新能源汽车市场持续回暖影响，我们预计公司Q2出货量预计接近95GWh，环比+20%，全年出货量超400GWh。
- 产能供给有保障，新产品有序导入，加速开拓海外市场。公司22年年底产能为390GWh，在建产能152GWh，产品供应能力稳步提升。海外产能加速扩张，公司德国工厂已实现量产供货，将在匈牙利建设欧洲第二座工厂，规划产能100GWh。新产品有序导入，麒麟电池已实现量产，车规级凝聚态电池预计今年内具备量产能力，钠离子电池将在奇瑞车型首发。同时，公司持续与福特、本田、宝马、日本大发、越南Vinfast等客户合作，加速开拓海外市场。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	462,040	575,839	704,649
YOY(%)	159.1	152.1	40.6	24.6	22.4
净利润(百万元)	15,931	30,729	42,708	57,369	72,191
YOY(%)	185.3	92.9	39.0	34.3	25.8
毛利率(%)	26.3	20.3	23.3	23.8	23.9
净利率(%)	12.2	9.4	9.2	10.0	10.2
ROE(%)	18.9	18.7	21.1	22.7	22.8
EPS(摊薄/元)	6.52	12.58	17.49	23.49	29.56
P/E(倍)	62.1	32.2	23.2	17.2	13.7
P/B(倍)	11.7	6.0	4.9	3.9	3.1

- **投资建议：**受全球新能源汽车增速放缓及国内外锂离子电池行业竞争加剧影响，我们下修 23-24 年公司归母净利润预测，新增 25 年盈利预测。预计 23-25 年公司归母净利润分别为 427.1（原预测 473.0 亿元，下调 9.7%）/573.7（原预测 600.8 亿元，下调 4.5%）/721.9 亿元，对应 4 月 21 日收盘价 PE 分别为 23.2、17.2、13.7 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求不及预期风险：随着全球新能源汽车渗透率进一步提升，市场需求增长率将可能放缓，将影响新能源汽车产销量，进而对锂电池行业的发展产生不利影响。2) 技术路线变化风险：全球众多知名车企、电池企业、材料企业、研究机构等纷纷加大对新技术路线的研发，若出现可产业化、市场化、规模化发展的新技术路线和新产品，产业链现有企业的市场竞争力将会受到影响。3) 原材料价格波动风险：动力电池材料受锂、镍、钴等大宗商品和化工原料价格的影响较大，若原材料价格大幅波动，对公司成本将形成较大压力。4) 市场竞争加剧风险：近年来锂离子电池市场快速发展，不断吸引新进入者参与竞争，同时现有产业链企业也纷纷扩充产能，市场竞争日趋激烈。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	387,735	552,647	676,219	853,524	<b>营业收入</b>	328,594	462,040	575,839	704,649
现金	191,043	279,023	336,686	438,943	营业成本	262,050	354,570	438,978	536,046
应收票据及应收账款	80,633	111,714	139,229	170,374	税金及附加	907	1,248	1,440	1,621
其他应收款	8,678	17,860	22,259	27,238	营业费用	11,099	17,148	21,371	26,152
预付账款	15,843	22,277	27,764	33,975	管理费用	6,979	9,241	10,941	12,684
存货	76,669	103,738	128,433	156,833	研发费用	15,510	21,716	27,064	33,119
其他流动资产	14,868	18,034	21,846	26,161	财务费用	-2,800	3,729	3,161	2,881
<b>非流动资产</b>	213,217	232,811	252,726	273,159	资产减值损失	-2,827	-3,975	-4,954	-6,062
长期投资	17,595	18,657	20,075	21,773	信用减值损失	-1,146	-1,600	-1,994	-2,440
固定资产	89,920	100,403	124,323	148,304	其他收益	3,037	1,949	2,220	2,402
无形资产	9,540	8,766	8,152	7,498	公允价值变动收益	400	600	800	1,000
其他非流动资产	96,162	104,985	100,177	95,584	投资净收益	2,515	1,210	1,652	1,792
<b>资产总计</b>	600,952	785,458	928,945	1,126,683	资产处置收益	-5	-13	-14	-11
<b>流动负债</b>	295,761	438,266	525,335	652,079	<b>营业利润</b>	36,822	52,560	70,596	88,830
短期借款	14,415	0	0	0	营业外收入	159	146	146	146
应付票据及应付账款	220,764	333,570	396,854	494,452	营业外支出	309	166	166	166
其他流动负债	60,582	104,697	128,481	157,626	<b>利润总额</b>	36,673	52,539	70,575	88,809
<b>非流动负债</b>	128,282	128,282	128,282	128,282	所得税	3,216	5,524	7,420	9,337
长期借款	78,850	78,850	78,850	78,850	<b>净利润</b>	33,457	47,016	63,155	79,472
其他非流动负债	49,432	49,432	49,432	49,432	少数股东损益	2,728	4,307	5,786	7,281
<b>负债合计</b>	424,043	566,548	653,617	780,360	<b>归属母公司净利润</b>	30,729	42,708	57,369	72,191
少数股东权益	12,428	16,735	22,521	29,802	EBITDA	46,964	68,424	89,494	111,427
股本	2,443	2,442	2,442	2,442	EPS (元)	12.58	17.49	23.49	29.56
资本公积	88,904	88,905	88,905	88,905	<b>主要财务比率</b>				
留存收益	73,134	110,828	161,460	225,174	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>归属母公司股东权益</b>	164,481	202,174	252,807	316,521	<b>成长能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	600,952	785,458	928,945	1,126,683	营业收入(%)	152.1	40.6	24.6	22.4
					营业利润(%)	85.7	42.7	34.3	25.8
					归属于母公司净利润(%)	92.9	39.0	34.3	25.8
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	20.3	23.3	23.8	23.9
					净利率(%)	9.4	9.2	10.0	10.2
					ROE(%)	18.7	21.1	22.7	22.8
					ROIC(%)	39.1	32.8	49.6	49.3
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	70.6	72.1	70.4	69.3
					净负债比率(%)	-55.3	-91.4	-93.6	-104.0
					流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
					速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
					应付账款周转率	2.8	2.3	2.5	2.4
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	12.58	17.49	23.49	29.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	25.00	57.81	41.53	62.02
					每股净资产(最新摊薄)	67.34	82.78	103.51	129.60
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.2	23.2	17.2	13.7
					P/B	6.0	4.9	3.9	3.1
					EV/EBITDA	20.2	13.4	10.1	7.6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	61,047	141,196	101,427	151,474
净利润	33,457	47,016	63,155	79,472
折旧摊销	13,091	12,156	15,759	19,737
财务费用	-2,800	3,729	3,161	2,881
投资损失	-2,515	-1,210	-1,652	-1,792
营运资金变动	16,843	79,988	21,160	51,695
其他经营现金流	2,970	-483	-155	-518
<b>投资活动现金流</b>	-64,140	-30,057	-33,866	-37,859
资本支出	26,114	30,400	34,400	38,400
长期投资	-11,457	0	0	0
其他投资现金流	-78,797	-60,457	-68,266	-76,259
<b>筹资活动现金流</b>	82,266	-23,159	-9,897	-11,358
短期借款	2,292	-14,415	0	0
长期借款	40,480	0	0	0
其他筹资现金流	39,494	-8,744	-9,897	-11,358
<b>现金净增加额</b>	81,962	87,979	57,664	102,257

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033