

业绩高增，超市场预期

宁德时代 (300750.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** 公司公布 2023 年一季报。公司实现营业收入 890.38 亿元, 同比+82.9%, 环比-24.7%; 归属净利润 98.22 亿元, 同比+557.97%, 环比-25.2%; 扣非归属净利润 78 亿元, 同比+698.4%, 环比-35.9%; 基本每股收益 4.03 元/股, 加权平均 ROE 为 5.8%。
- **行业保持高增, 拉动公司营收增长。** 动力电池方面, 中汽协数据显示, 国内 2023 年一季度新能源汽车批发销量 159 万辆, 同比增长 26%, 从而带动动力电池装车量增长。动力电池联盟数据显示, 国内 2023 年动力电池装车量达到 66.6Gwh, 同比增长 28%; 海外动力电池需求增长更快, 根据 SNE 统计, 2023 年 1-2 月全球动力电池使用量达到 37Gwh, 同比增长 50%。储能电池方面, 市场需求进一步扩大, 国家统计局数据显示, 国内 2023 年 1-3 月风光发电量占比达到 12.99%, 储能作为新型电力系统运行的关键载体, 一季度国内表前储能并网超过 3Gwh, 是去年同期的 6 倍。受 IRA 影响, 美国储能市场迅速发展, 欧洲储能也受益于新能源部署加速布局。公司业务所处行业保持高速增长, 从而拉动公司 23Q1 营收同比增长 83%, 估算动力电池在电池业务收入中的比重约 80%。
- **毛利率同比提升明显, 费用控制得当, 盈利能力环比稳定。** 公司 23Q1 毛利率为 21.3%, 同比/环比分别提升 6.8pcts/下降 1.3pcts, 在车企纷纷降价的大背景下, 议价能力优势凸显。公司 23Q1 期间费用率约 10.1%, 环比增加 1.1pcts, 主要来自于研发费用。公司 Q1 研发费用达到 46.5 亿元, 同比增长 81%, 行业领先, 有利保障了公司新技术新工艺的创新。公司 23Q1 净利率为 11%, 环比基本持平, 同比增加 8pcts。估算动力电池的单位盈利约 7-8 分。
- **主动降库存防风险。** 公司自 22Q4 就开始大幅减少了原材料库存, 较 2022 年初下降了 40.6%, 缓解了市场由于碳酸锂价格下跌对于公司 23Q1 可能出现的大幅计提减值的担忧 (公司 23Q1 资产减值约 10.9 亿元)。公司 23Q1 继续降库存, 存货由年初的 767 亿降至 640 亿, 下降 127 亿, 存货在资产中的占比由 2.4% 降至 2%。**现金流良好。** 公司 23Q1 销售商品、提供劳务收到的现金达到 1003 亿元, 远大于 890 亿元收入, 收现比约 113%, 处于历史较高水平。公司 23Q1 经营活动净现金流为 210 亿元, 也远大于 98 亿元利润。
- **投资建议:** 作为全球锂电池的绝对龙头, 公司无论在技术引领、产品品质、客户资源、产业链布局、品牌影响力、成本控制等方面都拥有明显优势。公司在电池矿产资源和上游材料领域持续积极布局, 打造供应链韧性。预计 2023-2024 年营收 4,813.90 亿元、6,392.86 亿元, 归母净利润 471.53 亿元、643.77 亿元, EPS 为 19.30 元、26.36 元, 对应 PE 为 21 倍、15 倍, **维持“推荐”评级。**
- **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期的风险; 产业政策变化带来的风险; 下游车企打价格战导致利润率大幅下滑的风险; 产能投产不及预期的风险。

分析师

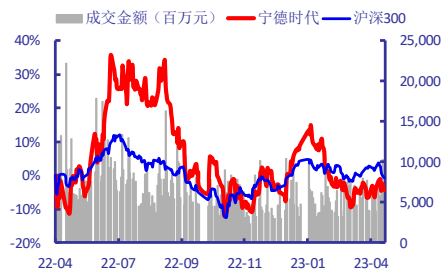
周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.04.24

A 股收盘价 (元)	396.88
A 股一年内最高价 (元)	575.00
A 股一年内最低价 (元)	353.00
上证指数	3275.41
总股本 (万股)	244,047
实际流通 A 股 (万股)	198,066
流通 A 股市值 (亿元)	9,693

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电新周然团队】公司点评_宁德时代 (300750)_年报业绩点评: 市占率进一步提升, 盈利能力修复明显_230313
- 2、【银河电新周然团队】行业简评报告_电新行业_特斯拉降价刺激销量利好电池出货_230108
- 3、【银河电新周然团队】公司点评_宁德时代 (300750)_中报点评: Q2 业绩改善超预期_220824
- 4、【银河电新周然】公司点评_宁德时代 (300750)_一季报点评: 风物长宜放眼量_220505

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯(Christensen)的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询(IR)和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn