

动力储能双驱动，Q1 有效去库存

买入 (维持)

——宁德时代 (300750) 点评报告

2023 年 04 月 26 日

报告关键要素:

宁德时代发布 2023 年一季报，第一季度实现营业收入 890.38 亿元，同比增长 82.91%；归属于上市公司净利润 98.22 亿元，同比增长 557.97%；基本每股收益 4.03 元，同比增加 526.37%。

投资要点:

动力储能双驱动，一季度有效去库存: 根据 GGII 数据显示，2023Q1 中国动力电池市场出货量为 128GWh，环比下降 12.3%，2023Q1 储能锂电池出货量约 42GWh，同比增长 28%。在消费淡季，宁德时代执行了去库存的策略，蒋理确认公司一季度存在销量大于产量的情况。根据财报显示，截至 2022 年末/2023 年一季度末，公司存货金额为 766.69 亿元/640.38 亿元，一季度去库存规模超 126 亿元。GGII 预计锂电池二季度上半仍以清理库存为主，二季度下旬后排产逐步恢复。

受上游碳酸锂价格下降，公司盈利能力增长: 2023 年一季度，电池级碳酸锂价格出现下跌趋势，跌穿了 2022 年的全年平均价格约 47 万元/吨。三月末青海碳酸锂价格来到 21.3 万元/吨，单季度平均下降幅度达 62.03%，4 月中旬则进一步跌破 20 万元/吨大关。上游原材料的下降有利于缓解宁德时代的成本压力。2023 年一季度，宁德时代的归母净利润高达 98.2 亿元，同比增长 557.97%，毛利率和净利率水平分别达到 21.27% 和 11.32%，其中净利率同比增长 7.26 个百分点，而 2022 年同期的利润、毛利率和净利率却均处于同比下滑的困境中。

重视研发创新，保持市场竞争力: 公司第一季度研发费用 46.52 亿元，同比增加 81.16%。依靠在资金、人力等方面的持续投入，宁德时代的技术护城河得以不断夯实。奇瑞汽车于 4 月 17 日宣布，宁德时代的钠离子电池将首发落地奇瑞相关车型；4 月 18 日，搭载宁德时代麒麟电池的极氪 009 车型在上海车展正式交付，成为麒麟电池的全球量产首发车型；搭载麒麟电池的极氪 001 也将于 4 月底开启交付，续航里程可达 1032 公里。理想汽车也在同一天宣布，该公司的第一款纯电动汽车将成为全球首款搭载 4C 麒麟电池的量产车型。公司将坚持创新，以产品在技术上领先同侪、实现卓越制造和精益管理的核心理念应对市场竞争。

盈利预测与投资建议: 预计公司 23-25 年实现营业收入分别为

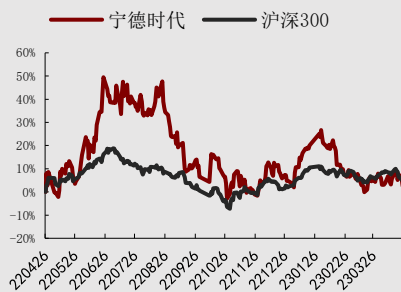
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	328593.99	466499.87	587334.82	750356.25
增长比率 (%)	152	42	26	28
净利润 (百万元)	30729.16	43268.82	59436.26	79208.74
增长比率 (%)	93	41	37	33
每股收益 (元)	6.99	9.84	13.52	18.02
市盈率 (倍)	55.21	39.21	28.54	21.42
市净率 (倍)	10.31	8.17	6.35	4.90

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)	4,396.29
流通 A 股 (百万股)	3,882.94
收盘价 (元)	385.90
总市值 (亿元)	16,965.29
流通 A 股市值 (亿元)	14,984.28

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

动力储能高速增长, 锂电龙头地位稳固
产能持续扩张, 锂电龙头业绩超预期
Q1 成本端承压, 未来盈利有望修复

分析师:

黄星

执业证书编号: S0270522070002

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

4665.00/5873.35/7503.56 亿元，归母净利润分别为
432.69/594.36/792.09 亿元，EPS 分别为 9.84/13.52/18.02 元每股。

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：全球新能源车销量不及预期；市场竞争加剧；原料价格上涨。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	328594	466500	587335	750356
%同比增速	152%	42%	26%	28%
营业成本	262050	366049	458689	583407
毛利	66544	100451	128646	166950
%营业收入	20%	22%	22%	22%
税金及附加	907	1681	1964	2501
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	11099	16514	20289	26039
%营业收入	3%	4%	3%	3%
管理费用	6979	11704	14056	17910
%营业收入	2%	3%	2%	2%
研发费用	15510	25700	31196	39610
%营业收入	5%	6%	5%	5%
财务费用	-2800	872	-145	-1386
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2827	-96	-108	-126
信用减值损失	-1146	0	0	0
其他收益	3037	5907	6785	8658
投资收益	2515	3074	4359	5389
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	400	0	0	0
资产处置收益	-5	-47	-50	-59
营业利润	36822	52817	72273	96138
%营业收入	11%	11%	12%	13%
营业外收支	-149	0	0	0
利润总额	36673	52817	72273	96138
%营业收入	11%	11%	12%	13%
所得税费用	3216	5217	6909	9166
净利润	33457	47600	65363	86972
%营业收入	10%	10%	11%	12%
归属于母公司的净利润	30729	43269	59436	79209
%同比增速	93%	41%	37%	33%
少数股东损益	2728	4331	5927	7763
EPS (元/股)	6.99	9.84	13.52	18.02

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	6.99	9.84	13.52	18.02
BVPS	37.41	47.26	60.78	78.79
PE	55.21	39.21	28.54	21.42
PEG	0.59	0.96	0.76	0.64
PB	10.31	8.17	6.35	4.90
EV/EBITDA	19.49	10.46	6.66	4.13
ROE	19%	21%	22%	23%
ROIC	10%	12%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191043	309137	439769	574830
交易性金融资产	1981	2581	657	1257
应收票据及应收账款	61493	75952	103338	130137
存货	76669	138597	163551	206091
预付款项	15843	20950	27514	34506
合同资产	175	333	372	482
其他流动资产	40530	49468	60076	73615
流动资产合计	387735	597018	795278	1020918
长期股权投资	17595	15280	17360	18737
固定资产	89071	124593	146752	157475
在建工程	35398	43798	36898	30760
无形资产	9540	12760	16384	20112
商誉	704	704	704	704
递延所得税资产	9484	9484	9484	9484
其他非流动资产	51426	51563	51692	51785
资产总计	600952	855200	1074553	1309973
短期借款	14415	20203	25991	20493
应付票据及应付账款	220764	342781	428850	536750
预收账款	0	0	0	0
合同负债	22445	67060	83527	97074
应付职工薪酬	9476	17584	20621	25972
应交税费	4792	8311	9892	12599
其他流动负债	38284	54784	64638	67532
流动负债合计	295761	490519	607529	739927
长期借款	59099	70989	107969	124020
应付债券	19178	19178	19178	19178
递延所得税负债	1808	1808	1808	1808
其他非流动负债	48197	48197	48197	48197
负债合计	424043	630691	784680	933129
归属于母公司的所有者权益	164481	207750	267186	346395
少数股东权益	12428	16759	22686	30449
股东权益	176909	224509	289872	376844
负债及股东权益	600952	855200	1074553	1309973

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	61209	175542	148300	187683
投资	-11457	1315	-489	-2376
资本性支出	-48215	-74409	-57690	-58239
其他	-4469	3074	4359	5389
投资活动现金流净额	-64140	-70020	-53820	-55226
债权融资	0	0	0	0
股权融资	47455	0	0	0
银行贷款增加(减少)	50958	17677	42768	10552
筹资成本	-3551	-5105	-6616	-7949
其他	-12595	0	0	0
筹资活动现金流净额	82266	12572	36152	2603
现金净流量	82124	118094	130632	135060

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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