

宁德时代(300750)

报告日期: 2023年07月25日

## 海外拓展成效显著, 储能电池占比提升

### ——宁德时代 2023 年半年报点评

#### 投资事件

2023 上半年公司实现营业收入 1892.46 亿元, 同比增长 67.52%; 归母净利润为 207.17 亿元, 同比增长 153.64%。

#### 投资要点

##### □ 2023 年第二季度盈利能力保持稳定, 库存水平进一步降低

2023 年第二季度公司实现营业收入 1002.08 亿元, 同比增长 55.86%, 环比增长 12.55%; 归母净利润 108.95 亿元, 同比增长 63.22%, 环比增长 10.92%。盈利能力维持稳定, 第二季度公司毛利率 21.96%, 环比增长 0.69 个百分点; 净利率 11.37%, 环比增长 0.05 个百分点。此外, 2023 年第一、第二季度公司的资产减值损失分别为 10.93、8.11 亿元; 截至二季度末, 公司库存金额 489.10 亿元, 环比下降 151.28 亿元。此外, 2023 上半年公司研发费用投入达 98.50 亿元, 同比增长 70.77%, 高于收入增速。

##### □ 动力电池: 海外市场份额创新高, 新技术有望加速密集落地

2023 上半年公司动力电池收入为 1394.18 亿元, 同比增长 76.16%; 毛利率为 20.35%, 同比增长 5.31 个百分点。根据 SNE Research, 2023 年 1-5 月公司动力电池出货量全球市占率达 36.3%, 同比增长 1.7 个百分点; 其中在海外的市占率达 27.3%, 同比增长 6.9 个百分点。新技术方面, 公司无热扩散技术电池产品持续获得国内外客户认可, 并批量应用; 麒麟电池已实现量产装车, 助力 CLTC 综合工况续航 1000km 以上车型的上市; 发布凝聚态电池, 拓宽以高安全和轻量化为核心的应用场景; 宣布 4C 麒麟电池首发平台和钠离子电池首发车型, 推进 M3P 产业化。

##### □ 储能电池: 盈利能力大幅改善, 不断升级推新加速放量

2023 上半年公司储能电池收入为 279.85 亿元, 同比增长 119.73%; 毛利率为 21.32%, 同比增长 14.89 个百分点。公司加大产品升级出新, EnerOne、EnerC 产品大批量出货, 升级产品 EnerOne Plus 的能量密度与充放电效率持续提升; 推出零辅源光储直流耦合解决方案, 推进集长寿命、高安全、高效率等优势储能产品应用。

##### □ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司是全球领先的动力电池和储能电池供应商, 盈利能力有望保持。我们维持 2023-2025 年归母净利润分别为 464.29、607.97、758.97 亿元, 转增后对应 2023-2025 年 EPS 分别为 10.56、13.83、17.26 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 21、16、13 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

新能源汽车销量不及预期; 产能消化不及预期; 行业竞争加剧。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	328,594	426,314	558,518	701,862
(+/-) (%)	152.1%	29.7%	31.0%	25.7%
归母净利润	30,729	46,429	60,797	75,897
(+/-) (%)	92.9%	51.1%	30.9%	24.8%
每股收益(元)	6.99	10.56	13.83	17.26
P/E	32.4	21.4	16.4	13.1
ROE	22.80%	23.60%	24.35%	23.41%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003  
huanghuadong@stocke.com.cn

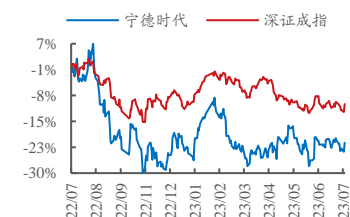
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 226.35
总市值(百万元)	995,100.91
总股本(百万股)	4,396.29

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《毛利率同比大幅改善, 新技术引领潮流》2023.04.22
- 《全球战略深化提升市场份额, 资源保障稳步推进》2023.03.14
- 《2022 年业绩超预期, 2023 年盈利能力有望持续修复——宁德时代 2022 年业绩预告点评》2023.01.13

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	387,735	443,813	555,653	657,634
现金	191,043	116,180	223,107	171,009
交易性金融资产	1,981	1,981	1,981	1,981
应收账款	68,056	185,443	141,202	261,941
其它应收款	8,678	12,789	16,756	21,056
预付账款	15,843	8,518	23,398	16,709
存货	76,669	105,520	132,186	166,316
其他	25,463	13,382	17,023	18,623
<b>非流动资产</b>	213,217	269,145	328,730	377,410
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	17,595	17,595	17,595	17,595
固定资产	89,071	140,741	195,807	245,105
无形资产	9,540	11,776	14,730	18,067
在建工程	35,398	35,199	35,099	30,050
其他	61,614	63,835	65,499	66,593
<b>资产总计</b>	600,952	712,958	884,383	1,035,044
<b>流动负债</b>	295,761	367,061	471,258	538,198
短期借款	14,415	33,046	12,499	12,624
应付款项	220,764	262,036	367,886	423,145
预收账款	11,538	9,717	16,282	14,446
其他	49,044	62,261	74,592	87,983
<b>非流动负债</b>	128,282	129,267	130,301	131,387
长期借款	59,099	59,099	59,099	59,099
其他	69,182	70,167	71,201	72,287
<b>负债合计</b>	424,043	496,327	601,559	669,585
少数股东权益	12,428	16,550	21,947	28,685
归属母公司股东权益	164,481	200,081	260,878	336,775
<b>负债和股东权益</b>	600,952	712,958	884,383	1,035,044

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	61,209	(21,722)	196,641	10,166
净利润	33,457	50,551	66,194	82,634
折旧摊销	13,091	8,054	11,901	15,859
财务费用	(2,800)	1,710	1,676	1,319
投资损失	(2,515)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
营运资金变动	87,925	(51,263)	143,307	(58,045)
其它	(67,950)	(28,774)	(24,437)	(29,600)
<b>投资活动现金流</b>	(64,140)	(59,586)	(67,871)	(61,470)
资本支出	(52,195)	(58,884)	(66,111)	(59,264)
长期投资	(6,646)	0	0	0
其他	(5,299)	(701)	(1,760)	(2,206)
<b>筹资活动现金流</b>	82,266	6,444	(21,843)	(795)
短期借款	2,292	18,630	(20,547)	125
长期借款	36,980	0	0	0
其他	42,994	(12,186)	(1,297)	(920)
<b>现金净增加额</b>	79,335	(74,864)	106,927	(52,098)

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	328,594	426,314	558,518	701,862
营业成本	262,050	318,831	415,986	522,379
营业税金及附加	907	1,177	1,542	1,938
营业费用	11,099	15,347	20,107	25,267
管理费用	6,979	10,658	13,963	17,547
研发费用	15,510	22,595	29,601	37,199
财务费用	(2,800)	1,710	1,676	1,319
资产减值损失	3,973	5,155	6,753	8,487
公允价值变动损益	400	2,866	2,866	2,866
投资净收益	2,515	2,000	2,000	2,000
其他经营收益	3,032	2,732	2,747	2,777
<b>营业利润</b>	36,822	58,439	76,502	95,370
营业外收支	(149)	(335)	(416)	(388)
<b>利润总额</b>	36,673	58,104	76,085	94,982
所得税	3,216	7,554	9,891	12,348
<b>净利润</b>	33,457	50,551	66,194	82,634
少数股东损益	2,728	4,122	5,397	6,738
<b>归属母公司净利润</b>	30,729	46,429	60,797	75,897
EBITDA	49,885	67,868	89,662	112,159
EPS (最新摊薄)	6.99	10.56	13.83	17.26

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	152.07%	29.74%	31.01%	25.66%
营业利润	85.75%	58.71%	30.91%	24.66%
归属母公司净利润	92.89%	51.09%	30.95%	24.84%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.25%	25.21%	25.52%	25.57%
净利率	10.18%	11.86%	11.85%	11.77%
ROE	22.80%	23.60%	24.35%	23.41%
ROIC	13.23%	16.88%	19.39%	19.69%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.56%	69.62%	68.02%	64.69%
净负债比率	19.04%	20.10%	13.23%	11.96%
流动比率	1.31	1.21	1.18	1.22
速动比率	1.05	0.92	0.90	0.91
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.65	0.70	0.73
应收账款周转率	7.44	7.50	7.50	7.50
应付账款周转率	3.66	2.80	2.80	2.80
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	6.99	10.56	13.83	17.26
每股经营现金	13.92	-4.94	44.73	2.31
每股净资产	67.34	45.51	59.34	76.60
<b>估值比率</b>				
P/E	32.38	21.43	16.37	13.11
P/B	3.36	4.97	3.81	2.95
EV/EBITDA	17.43	14.76	9.82	8.38

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>