

宁德时代 (300750.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，新技术&出口构建长期 差异化竞争力

国金证券研究所

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：226.35 元

相关报告：

1. 《宁德时代公司点评：业绩大超预期，新技术持续引领》，2023.4.21

2. 《宁德时代公司点评：单 Wh 净利大幅提升，行业进入个股阿尔法投资...》，2023.3.12

3. 《业绩超预期，盈利能力修复明显-宁德时代 3Q22 业绩点评》，2022.10.23

业绩简评

7月25日，宁德时代发布23年中报。1H23公司实现收入1892.5亿元，YoY+68%；归母净利207.2亿元，YoY+154%；毛利率21.6%，同比+3.0pct；2Q23收入1002.1亿元，YoY/QoQ=56%/13%；归母净利109.0亿元，YoY/QoQ=63%/11%。超市场预期。

经营分析

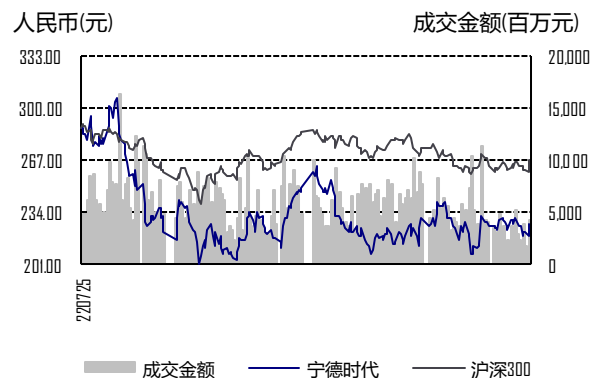
1、盈利环比提升，库存管理有效。1)量：1H23，公司电池出货超170GWh，其中Q2出货预计95GWh，环比+27%；1H23，动力/储能出货预计分别136/34GWh。2)价：1H23，电池单Wh价格约0.94-0.98元，Q2单Wh预计为0.86-0.95元，较1Q23(1-1.05元/Wh)下降；其中(较22年)动力单价相对稳定，储能单价预计下降10%-15%。3)利：1H23，电池单位净利预计在0.09元/Wh左右，其中Q2单位净利预计为0.09-0.1元/Wh(Q1约0.08-0.09元/Wh)，盈利环比改善主要系出货结构中高毛利产品提升。4)库存：6月末公司存货489亿元，较期初-36%，其中库存商品201亿元，较期初-22%，以0.95元/Wh计，对应库存约21GWh，库存天数约20天。2、海外增长势头强劲，福特等合作推进顺利。1-5月公司全球动力份额为36.3%，其中海外份额27.3%，YoY+6.9pct，欧洲份额34.5%，YoY+9.3pct，连续两月排名第一。公司在德国、匈牙利的工厂建设和美国福特的合作谈判进展顺利，随着当地基地产能爬坡和上游材料供应链本地化加快，预计公司海外市占率持续提升。3、新技术迎密集兑现，赋能长期差异化竞争。1)麒麟电池：已量产，和理想首发4C麒麟电池，助力续航超过1000km；2)M3P电池：预计年内量产交付；3)钠电池：将首发落地奇瑞；4)凝聚态电池：单体500Wh/kg，车规级版本预计年内具备量产能力并推动民用电动飞机应用。5)机器人：国内外空间较大，在全方位推进。新技术持续兑现落地，满足差异化产品需求巩固公司竞争优势。

盈利预测、估值与评级

6-7月电车需求持续超预期，将拉动电池排产向上。目前预计公司23/24年归母净利预计为440/540亿元，对应PE分别为22/18X，公司凭借强议价能力和工艺&成本壁垒，全球动力&储能电池龙头地位有目共睹，重点推荐。

风险提示

新能源汽车销量不及预期。



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	401,946	474,876	551,203
营业收入增长率	159.06%	152.07%	22.32%	18.14%	16.07%
归母净利润(百万元)	15,931	30,729	43,978	54,017	69,800
归母净利润增长率	185.34%	92.89%	43.12%	22.83%	29.22%
摊薄每股收益(元)	6.835	12.581	10.004	12.287	15.877
每股经营性现金流净额	18.41	25.06	23.39	25.89	32.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.85%	18.68%	20.84%	20.64%	21.38%
P/E	86.03	31.27	21.99	17.91	13.86
P/B	16.22	5.84	2.62	2.11	1.69

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	50,319	130,356	328,594	401,946	474,876	551,203
增长率	159.1%	152.1%	22.3%	18.1%	16.1%	
主营业务成本	-36,349	-96,094	-262,050	-303,794	-356,576	-409,864
%销售收入	72.2%	73.7%	79.7%	75.6%	75.1%	74.4%
毛利	13,970	34,262	66,544	98,153	118,300	141,338
%销售收入	27.8%	26.3%	20.3%	24.4%	24.9%	25.6%
营业税金及附加	-295	-487	-907	-1,105	-1,330	-1,433
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,217	-4,368	-11,099	-12,259	-14,246	-15,985
%销售收入	4.4%	3.4%	3.4%	3.1%	3.0%	2.9%
管理费用	-1,768	-3,369	-6,979	-8,039	-9,023	-9,922
%销售收入	3.5%	2.6%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
研发费用	-3,569	-7,691	-15,510	-19,293	-23,744	-27,560
%销售收入	7.1%	5.9%	4.7%	4.8%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	6,121	18,347	32,048	57,456	69,958	86,438
%销售收入	12.2%	14.1%	9.8%	14.3%	14.7%	15.7%
财务费用	713	641	2,800	-1,933	-1,098	787
%销售收入	-1.4%	-0.5%	-0.9%	0.5%	0.2%	-0.1%
资产减值损失	-1,768	-2,048	-3,973	-4,603	-5,789	-6,289
公允价值变动收益	267	0	400	0	0	0
投资收益	-209	904	1,984	900	500	500
%税前利润	n.a	4.5%	5.4%	1.7%	0.8%	0.6%
营业利润	6,959	19,824	36,822	51,815	63,566	81,432
%营业收入	13.8%	15.2%	11.2%	12.9%	13.4%	14.8%
营业外收支	23	63	-149	110	110	20
税前利润	6,983	19,887	36,673	51,925	63,676	81,452
利润率	13.9%	15.3%	11.2%	12.9%	13.4%	14.8%
所得税	-879	-2,026	-3,216	-4,673	-5,731	-7,331
所得税率	12.6%	10.2%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	6,104	17,861	33,457	47,252	57,945	74,121
少数股东损益	521	1,929	2,728	3,274	3,928	4,321
归属于母公司的净利润	5,583	15,931	30,729	43,978	54,017	69,800
净利率	11.1%	12.2%	9.4%	10.9%	11.4%	12.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	6,104	17,861	33,457	47,252	57,945	74,121
少数股东损益	521	1,929	2,728	3,274	3,928	4,321
非现金支出	6,037	8,484	17,226	25,787	33,388	40,728
非经营收益	-210	-907	-6,874	4,514	4,999	4,503
营运资金变动	6,498	17,470	17,400	25,288	17,486	22,045
经营活动现金净流	18,430	42,908	61,209	102,841	113,819	141,396
资本开支	-13,302	-43,765	-48,215	-39,647	-44,467	-48,722
投资	-4,044	-11,391	-11,457	-35,600	-600	-600
其他	2,294	1,375	-4,469	910	500	500
投资活动现金净流	-15,052	-53,781	-64,140	-74,337	-44,567	-48,822
股权募资	20,536	1,551	47,455	0	0	0
债权募资	4,707	20,819	33,352	13,909	-1,586	-5,596
其他	12,188	1,288	1,459	-3,684	-9,850	-10,927
筹资活动现金净流	37,431	23,659	82,266	10,224	-11,436	-16,523
现金净流量	40,232	12,074	82,124	38,729	57,816	76,051

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	68,424	89,072	191,043	229,616	287,318	363,286
应收款项	24,475	34,819	89,137	104,209	121,035	138,556
存货	13,225	40,200	76,669	51,612	62,572	69,172
其他流动资产	6,742	13,645	30,886	28,593	32,397	36,353
流动资产	112,866	177,735	387,735	414,029	503,322	607,367
%总资产	72.1%	57.8%	64.5%	60.7%	63.7%	66.8%
长期投资	7,182	24,590	40,776	76,366	76,966	77,566
固定资产	25,372	72,273	124,468	131,967	137,407	139,481
%总资产	16.2%	23.5%	20.7%	19.3%	17.4%	15.3%
无形资产	3,029	6,272	12,539	20,939	29,630	38,710
非流动资产	43,753	129,932	213,217	268,122	286,617	302,518
%总资产	27.9%	42.2%	35.5%	39.3%	36.3%	33.2%
资产总计	156,618	307,667	600,952	682,151	789,939	909,885
短期借款	7,684	15,672	21,648	32,919	28,376	19,528
应付款项	35,679	113,366	235,779	231,698	271,981	312,598
其他流动负债	11,614	20,307	38,335	49,379	58,371	68,294
流动负债	54,977	149,345	295,761	313,995	358,728	400,421
长期贷款	6,068	22,119	59,099	59,099	59,099	59,099
其他长期负债	26,378	43,581	69,182	82,293	90,804	99,917
负债	87,424	215,045	424,043	455,388	508,632	559,437
普通股股东权益	64,207	84,513	164,481	211,062	261,677	326,497
其中：股本	2,329	2,331	2,443	4,396	4,396	4,396
未分配利润	18,641	34,095	63,243	102,823	151,438	214,258
少数股东权益	4,987	8,109	12,428	15,701	19,630	23,951
负债股东权益合计	156,618	307,667	600,952	682,151	789,939	909,885

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.397	6.835	12.581	10.004	12.287	15.877
每股净资产	27.563	36.259	67.341	48.009	59.522	74.266
每股经营现金净流	7.912	18.409	25.060	23.393	25.890	32.163
每股股利	0.240	0.000	2.520	1.000	1.229	1.588
回报率						
净资产收益率	8.70%	18.85%	18.68%	20.84%	20.64%	21.38%
总资产收益率	3.56%	5.18%	5.11%	6.45%	6.84%	7.67%
投入资本收益率	5.49%	11.19%	10.49%	15.38%	16.32%	17.45%
增长率						
主营业务收入增长率	9.90%	159.06%	152.07%	22.32%	18.14%	16.07%
EBIT增长率	1.15%	199.74%	74.68%	79.28%	21.76%	23.56%
净利润增长率	22.43%	185.34%	92.89%	43.12%	22.83%	29.22%
总资产增长率	54.53%	96.44%	95.33%	13.51%	15.80%	15.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.2	49.1	45.4	64.0	64.0	64.0
存货周转天数	124.0	101.5	81.4	65.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	132.2	122.3	99.8	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	142.3	115.6	98.9	89.5	79.6	69.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.90%	-39.98%	-52.95%	-53.35%	-65.13%	-76.48%
EBIT利息保障倍数	-8.6	-28.6	-11.4	29.7	63.7	-109.8
资产负债率	55.82%	69.90%	70.56%	66.76%	64.39%	61.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-22	买入	409.11	258.00
2	2022-05-01	买入	409.35	258.00
3	2022-08-24	买入	556.89	258.00
4	2022-10-11	买入	392.86	258.00
5	2022-10-23	买入	413.00	N/A
6	2023-03-12	买入	405.79	N/A
7	2023-04-21	买入	396.00	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

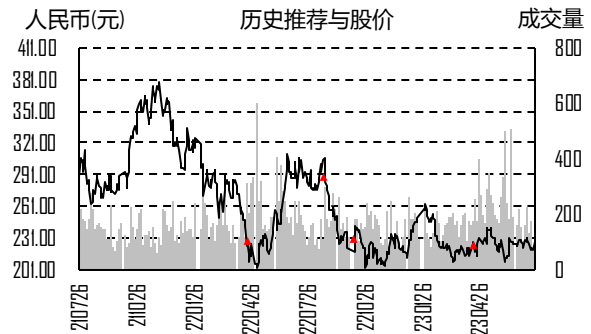
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806