

技术持续领先，海外市占率提升稳固龙头地位

宁德时代(300750)

事件概述

根据公告，2023年上半年，公司实现营收1892.46亿元，同比增长67.52%；归母净利润207.17亿元，同比增长153.64%；扣非归母净利润175.53亿元，同比增长148.93%。

业绩快速增长，盈利能力环比提升

根据SNE Research统计，2023年1-5月，公司全球动力电池装机量达86.2GWh，同比增长59.6%，装机量同比提升。据公司公告，2023年上半年，公司实现营收1892.46亿元，同比增长67.52%；归母净利润207.17亿元，同比增长153.64%；扣非归母净利润175.53亿元，同比增长148.93%。其中，2023年Q2公司实现营收1002.08亿元，同比增长55.86%，环比增长12.54%；归母净利润108.95亿元，同比增长63.22%，环比增长10.92%；扣非归母净利润97.53亿元，同比增长60.56%，环比增长25.04%。

据公司公告，2023年上半年公司毛利率达21.63%，同比提升2.95pct；净利率达11.35%，同比提升2.79pct。其中，2023年Q2毛利率和净利率分别达21.96%、11.37%，同比分别提升0.11pct、微降0.60pct，环比分别提升0.69pct、0.05pct。动力电池系统方面，公司2023年上半年实现收入1394.18亿元，同比增长76.16%；实现毛利率20.35%，同比提升5.31pct。储能电池系统方面，公司2023年上半年实现收入279.85亿元，同比增长119.73%；实现毛利率21.32%，同比提升14.89pct。

存货方面，公司2023年上半年末存货为489.10亿元，相比2022年末减少277.59亿元，呈现明显下降，主要由于公司持续加强存货周转、优化库存管理以及上游部分原材料价格下降所致。

全球龙头地位稳固，海外市占率持续提升

根据SNE Research数据，1)在动力电池领域，公司2017至2022年连续6年动力电池使用量排名全球第一，2023年1-5月公司动力电池使用量全球市占率为36.3%，同比提升1.7个百分点，持续占据全球第一位置；据公司公告，2023年1-5月公司海外动力电池使用量市占率达27.3%，同比提升6.9个百分点；2)在储能领域，公司2021、2022年连续2年储能电池出货量排名全球第一。此外，根据SMM数据，公司2023年1-6月的储能电芯产量排名全球第一。公司在动力和储能方面的综合优势明显，与海外主流车企和储能客户合作的持续深化，全球锂电龙头地位持续巩固。

下游应用领域持续拓展，上游资源布局不断完善

下游应用方面，根据公司公告，公司产品可应用于乘用车以及商用车中的多种细分领域。据公司2023年5月投资者关系活动表，公司4月发布了凝聚态电池，凝聚态电池正在进行民用电动载人飞机项目的合作开发。此外，公司积极推进电动船

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
最新收盘价：226.35

股票代码：300750
52周最高价/最低价：316.88/196.81
总市值(亿)：9951.01
自由流通市值(亿)：5447.74
自由流通股数(百万)：2406.78



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070008
联系电话：010-5977 5338

研究助理：哈成宸

邮箱：hacc@hx168.com.cn
联系电话：021-5038 0388

舶、电动飞机新动力领域应用，应用领域不断扩展。

上游布局方面，据公司公告以及 2023 年 5 月于深交所互动易的回复，在锂资源方面，公司在江西宜春含锂瓷土矿项目、四川斯诺威硬岩锂矿项目、玻利维亚盐湖运营等项目取得突破性进展，并已取得雅江县斯诺威矿业发展有限公司 100% 股权；在镍资源方面，公司在印尼与合作方共同投资建设的从红土镍矿开采、冶炼、三元材料到电池的全产业链项目正有序推进；在磷资源方面，公司已取得贵州大坪磷矿项目的采矿许可证。公司积极布局锂、镍、磷等资源项目的投资、建设和运营，供应链韧性以及成本控制能力有望持续提升。

► 研发投入快速增长，巩固产品技术领先优势

据公司公告，2023 年上半年，公司研发费用投入达 98.50 亿元，同比增长 70.77%。动力电池方面，公司无热扩散技术电池产品实现批量应用；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；此外，公司发布全新的凝聚态电池，宣布 4C 麒麟电池首发平台；据公司 2023 年 5 月投资者关系活动表，公司钠离子电池也已宣布首发奇瑞车型；M3P 产业化持续推进。储能电池方面，公司 EnerOne、EnerC 产品持续大批量出货，升级产品 EnerOne Plus 较上一代产品能量密度与充放电效率持续提升；此外，公司推出零辅源光储直流耦合解决方案，推进集长寿命、高安全、高效率多种优势的储能产品应用。公司在前瞻技术方面始终引领行业的发展趋势，技术领先优势有望不断夯实。

投资建议

公司为锂电池龙头，具备全球竞争优势，业绩持续增长。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 4401.83 亿元、5968.41 亿元、7361.26 亿元，归母净利润分别为 455.17 亿元、623.85 亿元、801.36 亿元，EPS 分别为 10.35 元、14.19 元、18.23 元，对应 PE 为 22X、16X、12X（以 2023 年 7 月 25 日收盘价 226.35 元计算），维持公司“买入”评级。

风险提示

新能源汽车销量低于预期；海外市场开拓低于预期；上游原材料价格波动巨大；产品价格持续下降；新技术应用不及预期；产能建设不及预期；行业需求不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	440,183	596,841	736,126
YoY (%)	159.1%	152.1%	34.0%	35.6%	23.3%
归母净利润(百万元)	15,931	30,729	45,517	62,385	80,136
YoY (%)	185.3%	92.9%	48.1%	37.1%	28.5%
毛利率 (%)	26.3%	20.3%	22.5%	22.8%	23.5%
每股收益 (元)	6.88	12.92	10.35	14.19	18.23
ROE	18.9%	18.7%	22.3%	23.4%	23.1%
市盈率	32.92	17.52	21.86	15.95	12.42

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328,594	440,183	596,841	736,126	净利润	33,457	45,517	62,385	80,136
YoY (%)	152.1%	34.0%	35.6%	23.3%	折旧和摊销	13,253	31,228	51,236	77,368
营业成本	262,050	341,057	460,505	563,327	营运资金变动	17,400	-18,652	66,553	-25,450
营业税金及附加	907	1,233	1,671	2,061	经营活动现金流	61,209	59,470	181,579	133,274
销售费用	11,099	14,966	20,173	24,660	资本开支	-48,215	-97,278	-135,280	-164,060
管理费用	6,979	9,244	12,235	15,091	投资	-11,457	-16,000	-16,200	-16,400
财务费用	-2,800	-2,222	-1,887	-2,420	投资活动现金流	-64,140	-113,971	-151,534	-179,623
研发费用	15,510	25,991	37,004	48,584	股权募资	47,455	-5	0	0
资产减值损失	-2,827	-220	-210	-200	债务募资	33,352	85,000	41,000	95,000
投资收益	2,515	440	1,194	2,208	筹资活动现金流	82,266	77,242	38,612	91,772
营业利润	36,822	50,574	69,317	89,041	现金净流量	82,124	22,741	68,657	45,423
营业外收支	-149	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	36,673	50,574	69,317	89,041	成长能力				
所得税	3,216	5,057	6,932	8,904	营业收入增长率	152.1%	34.0%	35.6%	23.3%
净利润	33,457	45,517	62,385	80,136	净利润增长率	92.9%	48.1%	37.1%	28.5%
归属于母公司净利润	30,729	45,517	62,385	80,136	盈利能力				
YoY (%)	92.9%	48.1%	37.1%	28.5%	毛利率	20.3%	22.5%	22.8%	23.5%
每股收益	12.92	10.35	14.19	18.23	净利率	9.4%	10.3%	10.5%	10.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.1%	6.4%	6.3%	7.1%
货币资金	191,043	213,785	282,441	327,864	净资产收益率 ROE	18.7%	22.3%	23.4%	23.1%
预付款项	15,843	20,463	27,630	33,800	偿债能力				
存货	76,669	71,123	123,313	108,277	流动比率	1.31	1.41	1.25	1.39
其他流动资产	104,179	105,725	163,307	163,441	速动比率	0.96	1.03	0.88	1.01
流动资产合计	387,735	411,096	596,691	633,381	现金比率	0.65	0.73	0.59	0.72
长期股权投资	17,595	24,095	30,595	37,095	资产负债率	70.6%	69.4%	71.9%	68.3%
固定资产	89,071	145,621	216,739	291,825	经营效率				
无形资产	9,540	15,290	21,990	29,140	总资产周转率	0.72	0.67	0.70	0.69
非流动资产合计	213,217	295,682	396,263	499,627	每股指标 (元)				
资产合计	600,952	706,777	992,954	1,133,008	每股收益	12.92	10.35	14.19	18.23
短期借款	14,415	29,415	30,415	45,415	每股净资产	67.34	46.37	60.56	78.78
应付账款及票据	220,764	186,610	345,529	289,778	每股经营现金流	25.06	13.53	41.30	30.32
其他流动负债	60,582	76,204	100,076	120,745	每股股利	3.17	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	295,761	292,229	476,021	455,938	估值分析				
长期借款	59,099	129,099	169,099	249,099	PE	17.52	21.86	15.95	12.42
其他长期负债	69,182	69,182	69,182	69,182	PB	5.84	4.88	3.74	2.87
非流动负债合计	128,282	198,282	238,282	318,282					
负债合计	424,043	490,511	714,303	774,220					
股本	2,443	4,396	4,396	4,396					
少数股东权益	12,428	12,428	12,428	12,428					
股东权益合计	176,909	216,267	278,652	358,788					
负债和股东权益合计	600,952	706,777	992,954	1,133,008					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨睿：华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

李唯嘉：中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名团队成员。

哈成宸，美国康奈尔大学硕士，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。