

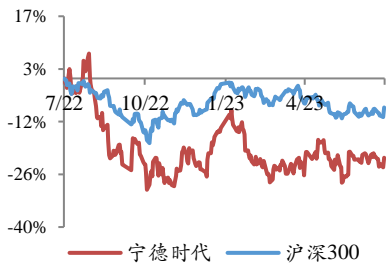
盈利能力稳定，新技术持续推进深化海外合作

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-7-25

收盘价(元)	226.35
近12个月最高/最低(元)	306.9/207.3
总股本(百万股)	4,396
流通股本(百万股)	3,883
流通股比例(%)	88.32
总市值(亿元)	9,951
流通市值(亿元)	8,789

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

- 《华安证券新能源_公司点评_宁德时代年报点评_业绩高增，龙头地位稳固，竞争优势明显》2022-4-22
- 《华安证券新能源_公司点评_宁德时代季报点评_成本上升业绩承压，上游布局待后续盈利修复》2022-5-04
- 《华安证券新能源_公司点评_宁德时代中报点评_涨价落地业绩超预期，市占提升产能持续扩张》2022-8-23
- 《华安证券新能源_公司点评_宁德时代季报点评_盈利能力持续修复，市占提升深化海外合作》2022-10-22

主要观点：

● 业绩

公司2023年上半年实现营收1892.46亿元，同比+67.52%，实现归母净利润207.17亿元，同比+153.64%。其中23年Q2实现营收1002.08亿元，同比+55.86%，环比+12.55%，实现归母净利润108.95亿元，同比+63.22%，环比+10.9%。符合市场预期。

● 毛利水平稳定，预计电池出货环比增长，新技术持续推进

公司2023年上半年实现出货超过170GWh，其中动力约为135GWh，储能约为35GWh，我们预计二季度动力电池出货70-75GWh，储能电池出货15-20GWh，相较一季度出货量环比提升15%。盈利方面，二季度毛利率与一季度基本持平，主要系公司产品结构导致，高毛利产品较多，单月波动不影响整体盈利水平，预计下半年毛利水平仍稳定在预期之内。公司上半年研发投入接近100亿元，同比+77%，公司持续推动“四大创新”，麒麟电池实现量产交付，钠电池宣布首发车型，推进M3P电池产业化，发布凝聚态电池、零辅源光储直流耦合解决方案等新技术，积极推进电动船舶、电动飞机新动力领域应用。

● 动力及储能电池装机量均稳居世界第一，技术储备深化海外合作

根据SNE Research，2023年1-5月公司全球动力电池装机份额为36.3%，同比+1.7pct，稳居世界第一。在储能领域，2023年1-6月，根据SMM数据，公司储能电芯产量排名全球第一。公司持续深化海外合作，动力方面，与福特汽车建立战略合作关系，合作内容涵盖在中国、欧洲和北美的动力电池供应，公司德国工厂已顺利投产，匈牙利项目一期在建；储能方面，公司已与美国储能技术平台和解决方案供应商FlexGen达成合作协议，将在三年时间内为后者供应10GWh的储能产品，与美国公用事业和分布式光伏+储能开发运营商Primergy Solar LLC达成协议，为Gemini光伏+储能项目独家供应电池，项目完成后，将成为美国最大的光伏储能项目之一。此外，公司通过不断推动换电、共享储能发展。巧克力换电块实现批量生产，并已在厦门、合肥、贵阳等地开城。公司首创的MTB技术率先应用于国家电力投资集团旗下的重卡换电项目。公司着重打造具有竞争力的供应网络，原料来源包括但不限于长协、投资、自制、回收。

● 投资建议：

考虑公司规模技术优势，我们上调23/24/25年公司归母净利润为474/628/739亿元（原值438/583/714），对应P/E为21/16/13，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料涨幅超预期，电池提价低于预期，行业发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	328594	464459	617230	758396
收入同比(%)	152.1%	41.3%	32.9%	22.9%
归属母公司净利润	30729	47380	62781	73855
净利润同比(%)	92.9%	54.2%	32.5%	17.6%
毛利率(%)	20.3%	20.4%	20.0%	19.6%
ROE(%)	18.7%	22.2%	22.7%	21.1%
每股收益(元)	12.92	10.78	14.28	16.80
P/E	30.46	21.00	15.85	13.47
P/B	5.84	4.65	3.60	2.84
EV/EBITDA	19.49	11.94	9.07	6.62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	387735	632012	894876	1169737	
现金	191043	327950	490636	672050	
应收账款	57967	83284	110678	135991	
其他应收款	8678	11683	15525	19076	
预付账款	15843	23625	31560	38954	
存货	76669	131465	175622	216769	
其他流动资产	37534	54005	70855	86898	
非流动资产	213217	221355	229098	232136	
长期投资	17595	16595	14595	11595	
固定资产	89071	92578	97496	97914	
无形资产	9540	10040	10540	11040	
其他非流动资产	97011	102141	106467	111586	
资产总计	600952	853367	1123974	1401873	
流动负债	295761	449780	598145	736308	
短期借款	14415	0	0	0	
应付账款	94535	160594	214534	264797	
其他流动负债	186811	289186	383611	471510	
非流动负债	128282	172658	225910	284486	
长期借款	59099	103476	156727	215304	
其他非流动负债	69182	69182	69182	69182	
负债合计	424043	622438	824055	1020794	
少数股东权益	12428	17114	23323	30627	
股本	2443	4396	4396	4396	
资本公积	88904	88904	88904	88904	
留存收益	73134	120514	183296	257151	
归属母公司股东权益	164481	213815	276596	350451	
负债和股东权益	600952	853367	1123974	1401873	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	61209	142231	145152	160093	
净利润	30729	47380	62781	73855	
折旧摊销	13253	26993	25582	30082	
财务费用	970	4396	5988	8225	
投资损失	-3045	-4645	-6172	-7584	
营运资金变动	17400	62564	48987	45512	
其他经营现金流	15231	-9641	21780	38346	
投资活动现金流	-64140	-32842	-29730	-29030	
资本支出	-48215	-31357	-31277	-31198	
长期投资	-11457	-5230	-3726	-4920	
其他投资现金流	-4469	3745	5272	7088	
筹资活动现金流	82266	27519	47263	50352	
短期借款	2292	-14415	0	0	
长期借款	36980	44376	53252	58577	
普通股增加	112	1954	0	0	
资本公积增加	45741	0	0	0	
其他筹资现金流	-2859	-4396	-5988	-8225	
现金净增加额	82124	136907	162686	181414	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	328594	464459	617230	758396	
营业成本	262050	369850	494075	609833	
营业税金及附加	907	1393	1852	2275	
销售费用	11099	16256	21603	30336	
管理费用	6979	11611	15431	18960	
财务费用	-2800	-7294	-12680	-18636	
资产减值损失	-2827	-1000	-2000	-3000	
公允价值变动收益	400	0	0	0	
投资净收益	2515	4645	6172	7584	
营业利润	36822	57801	76556	90027	
营业外收入	159	200	300	400	
营业外支出	309	150	200	250	
利润总额	36673	57851	76656	90177	
所得税	3216	5785	7666	9018	
净利润	33457	52066	68991	81160	
少数股东损益	2728	4686	6209	7304	
归属母公司净利润	30729	47380	62781	73855	
EBITDA	44659	66795	75904	85362	
EPS (元)	12.92	10.78	14.28	16.80	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	152.1%	41.3%	32.9%	22.9%
营业利润	85.7%	57.0%	32.4%	17.6%
归属于母公司净利	92.9%	54.2%	32.5%	17.6%
获利能力				
毛利率 (%)	20.3%	20.4%	20.0%	19.6%
净利率 (%)	9.4%	10.2%	10.2%	9.7%
ROE (%)	18.7%	22.2%	22.7%	21.1%
ROIC (%)	10.3%	9.9%	9.4%	8.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	70.6%	72.9%	73.3%	72.8%
净负债比率 (%)	239.7%	269.5%	274.8%	267.9%
流动比率	1.31	1.41	1.50	1.59
速动比率	1.00	1.06	1.15	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.54	0.55	0.54
应收账款周转率	5.67	5.58	5.58	5.58
应付账款周转率	2.77	2.30	2.30	2.30
每股指标 (元)				
每股收益	12.92	10.78	14.28	16.80
每股经营现金流薄)	25.06	32.35	33.02	36.42
每股净资产	67.34	48.64	62.92	79.72
估值比率				
P/E	30.46	21.00	15.85	13.47
P/B	5.84	4.65	3.60	2.84
EV/EBITDA	19.49	11.94	9.07	6.62

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券电新研究组:

陈晓: 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

牛义杰: 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 一年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。