

锂电池

宁德时代 (300750.SZ)

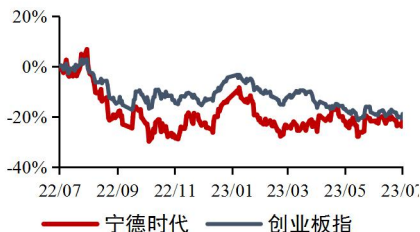
买入-A(维持)

2023H1 业绩符合预期，海外市场占有率持续提升

2023年7月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年7月25日

收盘价(元):	226.35
年内最高/最低(元):	575.00/204.45
流通A股/总股本(亿):	38.83/43.96
流通A股市值(亿):	8,789.05
总市值(亿):	9,951.01

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	4.03
摊薄每股收益:	4.03
每股净资产(元):	85.45
净资产收益率:	4.83

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➤ **事件：**7月26日，宁德时代发布2023年半年报，公司公告上半年实现营业收入1892.5亿元，同比增长67.5%；实现归母净利润207.2亿元，同比增长153.6%；实现扣非归母净利润175.5亿元，同比增长148.9%。

事件点评

➤ **2023H1 业绩符合预期，盈利能力小幅上升。**公司上半年营收1892.5亿元，同比增长67.5%，Q2实现营收1002.1亿元，同比增长55.9%。上半年归母净利润207.2亿元，同比增长153.6%，Q2实现归母净利润108.9亿元，同比增长63.2%。2023Q1毛利率为21.3%，H1毛利率为21.6%，盈利能力小幅好转。H1净利率为11.4%，比去年同期上升2.8pct，我们测算公司H1锂电池单瓦毛利为0.20元/Wh，相比于2022年上升0.03元/Wh，相比去年同期上升0.07元/Wh，我们预计公司盈利能力将稳中向上。公司加强存货周转，优化库存管理，上游原材料价格下降，存货为489亿，占总资产比例减少5.13个百分点，原材料和发出商品项下降，分别为20亿元、122亿元。

➤ **公司动力电池装车量市占率小幅上升，海外市场占有率持续提升。**上半年电池产量154GWh，产能利用率60.5%。分业务来看，我们预计2023H1公司锂电池出货量约为170GWh，其中，动力电池出货量约136GWh，占比80%，储能电池出货量约34GWh，占比约20%；Q2电池出货量约95GWh，其中，动力电池出货量约81GWh，储能电池出货量约19GWh。公司动力电池市占率小幅上升，根据SNE Research，2023年1-5月，全球动力电池装车量达到237.6GWh，公司装机量为86.2GWh，市占率达36.3%，较去年同期提升1.7pct。公司海外市场占有率持续上升，2023年1-5月公司海外动力电池使用量市占率达27.3%，比去年同期提升6.9个百分点，其中欧洲动力电池市场占有率为34.5%，同比大幅提升百分之9.3%，公司欧洲市场进展顺利，德国工厂正在爬坡，匈牙利工厂进展顺利。

➤ **公司持续加大研发投入，新技术全面顺利推进。**公司重视创新，H1研发费用投入达98.50亿元，同比增长70.77%。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；凝聚态电池能量密度高达500Wh/kg，具备优秀的充放电性能及高的安全性能，进行民用电动载人飞机项目的合作开发，车规级应用版本可在今年内具备量产能力；麒麟电



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



池已实现量产装车，助力 CLTC 综合工况续航 1,000Km 以上车型的上市；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；储能电池方面，EnerOne、EnerC 产品持续大批量出货，推出零辅源光储直流耦合解决方案。公司研发创新持续领先，新技术打造更多差异化产品，有望带来公司盈利能力提升。

### 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 10.25\13.70\16.35 元，对应公司 7 月 25 日收盘价 226.35 元，2023-2025 年 PE 分别为 22.1\16.5\13.8，维持“买入-A”评级。

### 风险提示

➤ 原材料价格大幅上升，新能源车产销量不及预期，储能需求不及预期。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	495,703	651,010	782,960
YoY(%)	159.1	152.1	50.9	31.3	20.3
净利润(百万元)	15,931	30,729	45,052	60,231	71,882
YoY(%)	185.3	92.9	46.6	33.7	19.3
毛利率(%)	26.3	20.3	22.0	22.0	22.0
EPS(摊薄/元)	3.62	6.99	10.25	13.70	16.35
ROE(%)	19.3	18.9	22.5	23.4	22.1
P/E(倍)	62.5	32.4	22.1	16.5	13.8
P/B(倍)	11.8	6.0	4.9	3.8	3.0
净利率(%)	12.2	9.4	9.1	9.3	9.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	177735	387735	431289	571039	619022
现金	89072	191043	152083	232248	300233
应收票据及应收账款	25217	61493	80137	120174	97315
预付账款	6466	15843	17812	26388	26771
存货	40200	76669	138136	143968	146845
其他流动资产	16780	42687	43121	48261	47857
<b>非流动资产</b>	129932	213217	276118	322992	363319
长期投资	10949	17595	25837	34588	43084
固定资产	41275	89071	118134	143498	164182
无形资产	4480	9540	10706	12129	13665
其他非流动资产	73228	97011	121441	132777	142389
<b>资产总计</b>	307667	600952	707407	894030	982341
<b>流动负债</b>	149345	295761	358581	489832	514705
短期借款	12123	14415	16000	16000	16000
应付票据及应付账款	107190	220764	263125	372370	391931
其他流动负债	30032	60582	79455	101463	106773
<b>非流动负债</b>	65700	128282	128495	120843	108874
长期借款	37974	78277	78491	70839	58869
其他非流动负债	27726	50005	50005	50005	50005
<b>负债合计</b>	215045	424043	487076	610676	623579
少数股东权益	8109	12428	16953	23021	30400
股本	2331	2443	4397	4397	4397
资本公积	43164	88904	86950	86950	86950
留存收益	35254	64457	108989	168621	239904
归属母公司股东权益	84513	164481	203378	260333	328362
<b>负债和股东权益</b>	307667	600952	707407	894030	982341

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	42908	61209	28052	151185	140522
净利润	17861	33457	49577	66299	79260
折旧摊销	6347	13091	17398	24325	30898
财务费用	-641	-2800	-3374	-5586	-9565
投资损失	-1233	-2515	-1689	-2239	-2046
营运资金变动	17183	16843	-33670	68674	42213
其他经营现金流	3392	3132	-191	-288	-238
<b>投资活动现金流</b>	-53781	-64140	-78419	-68672	-68941
<b>筹资活动现金流</b>	23659	82266	11407	-2348	-3596
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.62	6.99	10.25	13.70	16.35
每股经营现金流(最新摊薄)	9.76	13.92	6.38	34.39	31.96
每股净资产(最新摊薄)	19.22	37.41	46.26	59.22	74.69

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	130356	328594	495703	651010	782960
营业成本	96094	262050	386649	507788	610709
营业税金及附加	487	907	1636	2148	2584
营业费用	4368	11099	17350	22785	27404
管理费用	3369	6979	11401	14973	19574
研发费用	7691	15510	26272	34504	41497
财务费用	-641	-2800	-3374	-5586	-9565
资产减值损失	-2048	-3973	-3470	-4557	-6810
公允价值变动收益	0	400	200	300	250
投资净收益	1233	2515	1689	2239	2046
<b>营业利润</b>	19824	36822	55803	74236	88283
营业外收入	183	159	125	140	152
营业外支出	120	309	140	160	182
<b>利润总额</b>	19887	36673	55788	74217	88253
所得税	2026	3216	6210	7918	8993
<b>税后利润</b>	17861	33457	49577	66299	79260
少数股东损益	1929	2728	4525	6068	7378
<b>归属母公司净利润</b>	15931	30729	45052	60231	71882
EBITDA	26803	50073	71547	96211	114273

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	159.1	152.1	50.9	31.3	20.3
营业利润(%)	184.8	85.7	51.5	33.0	18.9
归属于母公司净利润(%)	185.3	92.9	46.6	33.7	19.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.3	20.3	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	12.2	9.4	9.1	9.3	9.2
ROE(%)	19.3	18.9	22.5	23.4	22.1
ROIC(%)	12.9	12.4	14.8	17.0	17.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.9	70.6	68.9	68.3	63.5
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.6	7.6	7.0	6.5	7.2
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>估值比率</b>					
P/E	62.5	32.4	22.1	16.5	13.8
P/B	11.8	6.0	4.9	3.8	3.0
EV/EBITDA	36.2	18.4	13.7	9.4	7.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

