

宁德时代 (300750.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 226.66元
目标价格: 369.60元

扣非业绩超预期, 全球化进程推进, 新技术多点开花

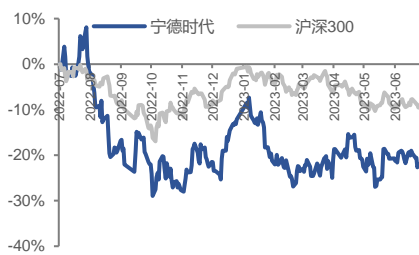
基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4396/3883
总市值/流通市值(百万元)	996464/880108
每股净资产(元)	38.72
资产负债率(%)	67.40
一年内最高/最低(元)	306.9/201.73

投资要点:

- 事件:** 23Q2实现收入1002亿元, 同比+56%, 环比+13%, 归母109亿元, 同比+63%, 环比+11%, 扣非归母净利润98亿元。非经常性损益11.42亿元, 其中政府补助15.48亿元(环比提升2.43亿元)。Q2投资收益-1.09亿元(Q1为15.27亿元, 主要是出售股权收益, 存在季节性波动)。
- 按板块拆分: 电池扣非盈利能力环比提升。** 电池: 23H1电池产量154GWh, 存货从22年底的767亿元下降到489亿元, 预计上半年在持续去库, 销量在170GWh+, 预计Q1、Q2分别出货78、92GWh, 按一体化算单Wh归母净利为0.126、0.118元, 单Wh扣非归母净利为0.100、0.106元, 单独拆分电池环节算, 单Wh扣非净利润为0.0858、0.0905元, 扣非盈利略有提升。动力电池: 23H1收入1394亿元, 销量预计136GWh, 毛利率20.35%, 环比22H2提升2pct, 单Wh毛利0.21元, 单Wh扣非净利预计0.091元。预计Q2销量74GWh, 盈利能力环比持平略增。储能电池: 23H1收入280亿元, 销量预计34GWh, 毛利率21.32%(略高于动力), 单Wh毛利0.18元, 单Wh扣非净利预计0.077元, 预计Q2销量18GWh, 盈利能力环比持平略增。
- 按地区拆分: 海外增长迅猛。** 23H1境外电池业务收入657亿元, 同比+195%, 占35%, 毛利率20.97%, 略高于境内。23年1-5月公司海外动力份额达27.3%(同比+6.9pct)。已与Tesla、BMW、Daimler、Stellantis、VW、Volvo、Ford、Hyundai、Honda等车企深化全球合作, 进一步获得多家海外主流车企新定点, 将持续放量。储能领域与Tesla、Fluence、Wärtsilä、Flexgen、Sungrow、Hyosung等全球领先客户深度合作。
- 技术布局:** 23H1研发费用99亿元, 同+71%。无热扩散技术电池批量应用, 麒麟电池实现量产装车; 钠电、M3P、凝聚态电池、4C等新技术产业化均在推进。储能Ener One、Ener C产品也大批量出货。技术前瞻性大规模投入, 是公司中长期竞争力稳固的基石。
- 盈利预测:** 我们调整公司2023-2025年归母净利润预期为464/630/832亿元(前值为464/631/832亿元), 对应当前市值, 2023-2025年的PE为21/16/12倍。基于公司在全球范围内的竞争力领先, 技术、成本等方面的明显优势, 我们给予公司2023年35倍PE, 调整目标价369.6元/股(前值为702元/股, 总股本从24.42亿股变动为43.96亿股), 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 电动车、储能需求不及预期, 成本售价波动风险

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
执业证书编号: S0210122070051
邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

相关报告

- 《宁德时代深度报告: 上拓资源下搭平台, 新能源管理龙头起航》2022.8.26
- 《宁德时代: Q3业绩超预期, 龙头议价能力再得印证——2022Q3业绩预告点评》2022.10.11
- 《宁德时代: Q4电池盈利大幅提升, 龙头综合竞争力优势有望扩大——2022年报》2023.3.12
- 《宁德时代: Q1业绩超预期, 新技术落地巩固长期竞争力-2023Q1报点评》2023.4.21

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	443,386	521,623	632,554
增长率	159%	152%	35%	18%	21%
归母净利润(百万元)	15,931	30,729	46,329	62,888	83,072
增长率	185%	93%	51%	36%	32%
EPS(元/股)	3.62	6.99	10.54	14.30	18.90
市盈率(P/E)	62.5	32.4	21.5	15.8	12.0
市净率(P/B)	11.8	6.1	5.3	4.0	3.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn