

公司研究

推出激励计划，绑定员工利益，彰显发展信心

——宁德时代（300750.SZ）2022年股票期权与限制性股票激励计划草案点评

要点

事件：宁德时代发布 2022 年股票期权与限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予 196 万份股票期权，约占本激励计划草案公告日（7 月 21 日）总股本比例的 0.08%，授予期权行权价格为 526.46 元/份。拟向激励对象授予 317 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告日（7 月 21 日）总股本比例的 0.13%，授予价格为 263.23 元/股。激励对象共计 4,688 人，包括董事、总经理 JIA ZHOU，董事、副总经理吴凯，副总经理、董秘蒋理等董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工（包括外籍员工）。

以收入为考核指标，考核体系涵盖公司层面与个人。本次激励计划考核涵盖公司业绩与个人绩效两个层面。其中公司层面授予股票期权和限制性股票的解除限售考核年度最长为 2022-2026 年五个会计年度，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的行权条件之一，营收要求 2022 年营业收入值不低于 **2,300.00 亿元**，2022-2023 年两年的累计营业收入值不低于 **5,100.00 亿元**，2022-2024 年三年的累计营业收入值不低于 **8,500.00 亿元**，2022-2025 年四年的累计营业收入值不低于 **12,600.00 亿元**，2022-2026 年五年的累计营业收入值不低于 **17,500.00 亿元**，**要求不高**。此外，若各年度公司层面业绩考核达标，激励对象个人当年实际行权的股票期权数量=个人当年计划行权的数量×个人行权比例，激励对象个人当年实际归属的限制性股票数量=个人当年计划归属的数量×个人归属比例，两者因考核原因不能归属或不能完全归属的，作废失效，不可递延至下一年度。

全球市占率不断提升，顺价保证行业扩产积极性。宁德时代在全球的市场份额不断增加，据动力电池创新联盟数据和 SNE 数据，2022 年上半年宁德国内动力电池装机量 52.50GWh，国内市占率 47.7%，全球市占率 34%，较去年同期全球市占率提升 5 pcts。虽然公司受到上游原材料涨价影响，Q1 的利润率下降，但是 Q2 向下游车企顺价落地，维持了一定合理利润，我们认为此举有利于保持行业扩产的积极性以及健康发展。

盈利预测、估值与评级：公司发布股票期权与限制性股票激励计划，彰显其未来发展信心，同时吸引和留住优秀人才，充分调动其积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起。我们维持公司 2022-24 年净利润预测 243/402/525 亿元，当前股价对应 PE 为 52/32/24X。公司作为全球动力电池龙头，储能业务放量可期，未来增长确定性高，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价；装机量不及预期；竞争加剧；技术路线变更风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	50,319	130,356	304,047	414,824	527,127
营业收入增长率	9.90%	159.06%	133.24%	36.43%	27.07%
净利润（百万元）	5,583	15,931	24,283	40,181	52,490
净利润增长率	22.43%	185.34%	52.42%	65.47%	30.64%
EPS（元）	2.40	6.83	9.95	16.46	21.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.70%	18.85%	22.89%	27.61%	26.58%
P/E	217	76	52	32	24
P/B	18.9	14.4	12.0	8.7	6.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-21

买入（维持）

当前价：521.00 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523696

chenwuji@ebscn.com

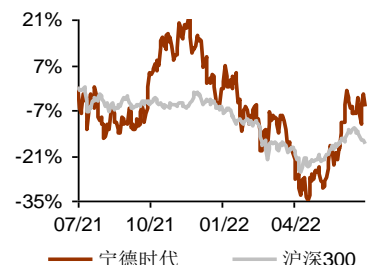
联系人：和霖

helin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.41
总市值(亿元):	12715.58
一年最低/最高(元):	353.00/692.00
近 3 月换手率:	48.16%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.57	19.89	11.30
绝对	2.76	25.44	-6.48

资料来源：Wind

相关研报

Q1 原材料上涨业绩承压，顺价通畅有望 Q2 盈利回归——宁德时代（300750.SZ）2022 年一季度业绩点评（2022-05-04）

储能动力双轮发力，业绩亮眼彰显龙头地位——宁德时代（300750.SZ）2021 年业绩点评（2022-04-22）

业绩大超预期，全球锂电龙头强者恒强——宁德时代（300750.SZ）2021 年业绩预告点评（2022-01-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	50,319	130,356	304,047	414,824	527,127
营业成本	36,349	96,094	236,887	320,591	408,786
折旧和摊销	4,712	6,006	13,214	16,741	19,914
税金及附加	295	487	1,575	2,043	2,432
销售费用	2,217	4,368	10,188	13,070	15,554
管理费用	1,768	3,369	7,905	10,371	12,651
研发费用	3,569	7,691	18,243	24,475	30,573
财务费用	-713	-641	1,915	4,466	4,292
投资收益	-118	1,233	558	895	726
营业利润	6,959	19,824	29,830	47,762	61,525
利润总额	6,983	19,887	29,850	47,798	61,571
所得税	879	2,026	3,558	5,527	6,911
净利润	6,104	17,861	26,292	42,270	54,660
少数股东损益	521	1,929	2,009	2,089	2,169
归属母公司净利润	5,583	15,931	24,283	40,181	52,490
EPS(元)	2.40	6.83	9.95	16.46	21.51

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18,430	42,908	52,979	34,578	94,847
净利润	5,583	15,931	24,283	40,181	52,490
折旧摊销	4,712	6,006	13,214	16,741	19,914
净营运资金增加	1,067	8,873	94,231	95,713	51,870
其他	7,068	12,097	-78,748	-118,057	-29,427
投资活动产生现金流	-15,052	-53,781	-88,138	-19,576	-23,420
净资本支出	-13,302	-43,765	-16,000	-19,100	-22,050
长期投资变化	4,813	10,949	-1,800	-1,500	-2,000
其他资产变化	-6,563	-20,966	-70,338	1,024	630
融资活动现金流	37,431	23,659	128,515	51,464	-4,045
股本变化	121	1	110	0	0
债务净变化	18,443	25,511	84,269	15,519	-29,196
无息负债变化	9,817	102,110	223,368	85,001	125,093
净现金流	40,232	12,074	93,356	66,466	67,382

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	27.8%	26.3%	22.1%	22.7%	22.5%
EBITDA 率	25.7%	22.2%	15.1%	17.0%	16.7%
EBIT 率	16.1%	17.4%	10.8%	13.0%	13.0%
税前净利润率	13.9%	15.3%	9.8%	11.5%	11.7%
归母净利润率	11.1%	12.2%	8.0%	9.7%	10.0%
ROA	3.9%	5.8%	4.1%	5.4%	5.9%
ROE (摊薄)	8.7%	18.9%	22.9%	27.6%	26.6%
经营性 ROIC	13.0%	16.5%	12.3%	16.1%	19.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	56%	70%	82%	80%	77%
流动比率	2.05	1.19	1.07	1.23	1.36
速动比率	1.81	0.92	0.84	0.95	1.04
归母权益/有息债务	2.28	1.58	0.77	0.95	1.59
有形资产/有息债务	5.35	5.51	4.54	5.00	7.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	156,618	307,667	638,898	780,938	930,966
货币资金	68,424	89,072	182,428	248,894	316,276
交易性金融资产	3,288	1,364	1,364	1,364	1,364
应收账款	11,294	23,754	58,377	79,646	100,154
应收票据	9,877	1,464	54,728	53,584	56,298
其他应收款 (合计)	3,304	3,115	18,608	20,317	22,904
存货	13,225	40,200	93,505	132,415	170,734
其他流动资产	969	11,779	16,989	22,528	30,389
流动资产合计	112,865	177,735	435,575	573,350	718,982
其他权益工具	1,997	11,307	11,307	11,307	11,307
长期股权投资	4,813	10,949	12,149	13,649	15,649
固定资产	19,622	41,275	48,043	47,674	44,349
在建工程	5,750	30,998	20,374	16,487	16,644
无形资产	2,518	4,480	5,355	6,307	7,187
商誉	148	528	528	528	528
其他非流动资产	5,003	21,254	91,670	91,670	91,670
非流动资产合计	43,753	129,932	203,323	207,588	211,984
总负债	87,424	215,045	522,683	623,202	719,100
短期借款	6,335	12,123	98,191	112,789	82,572
应付账款	15,635	48,784	118,366	147,472	196,217
应付票据	15,637	58,406	141,611	134,648	163,514
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3,919	15,723	64,667	105,825	135,803
流动负债合计	54,977	149,345	407,115	464,368	528,099
长期借款	6,068	22,119	22,619	23,219	23,919
应付债券	14,382	15,855	15,855	15,855	15,855
其他非流动负债	3,919	15,723	64,667	105,825	135,803
非流动负债合计	32,447	65,700	115,567	158,834	191,001
股东权益	69,195	92,622	116,215	157,736	211,866
股本	2,329	2,331	2,441	2,441	2,441
公积金	42,820	44,322	44,384	44,384	44,384
未分配利润	18,641	34,095	58,316	97,293	148,815
归属母公司权益	64,207	84,513	106,097	145,529	197,489
少数股东权益	4,987	8,109	10,118	12,208	14,377

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.41%	3.35%	3.35%	3.15%	2.95%
管理费用率	3.51%	2.58%	2.60%	2.50%	2.40%
财务费用率	-1.42%	-0.49%	0.63%	1.08%	0.81%
研发费用率	7.09%	5.90%	6.00%	5.90%	5.80%
所得税率	13%	10%	12%	12%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.24	0.00	0.49	0.40	0.77
每股经营现金流	7.91	18.41	21.71	14.17	38.86
每股净资产	27.56	36.26	43.47	59.63	80.92
每股销售收入	21.60	55.93	124.58	169.97	215.98

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	217	76	52	32	24
PB	18.9	14.4	12.0	8.7	6.4
EV/EBITDA	94.6	44.3	31.0	20.5	16.1
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 15%；
	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE