

证券研究报告

公司研究

点评报告

宁德时代(300750)

投资评级：买入

上次评级：买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号：S1500522020001

联系电话：18373169614

邮箱：zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q2 业绩大幅改善，全球化布局彰显王者之气

2022 年 08 月 24 日

- 公司发布 2022 年半年报：实现营业收入 1129.71 亿元，同比增长 156.32%，归母净利润 81.68 亿元，同比增长 82.17%，扣非归母净利润 70.51 亿元，同比增长 79.95%。
- Q2 盈利强势改善。公司 Q2 归母净利润 66.75 亿元，环比增加 347.09%，扣非归母净利润 60.74 亿元，环比增加 521.70%；Q2 毛利率 21.85%，相较 Q1 提高了 7.37 个百分点，Q2 季度盈利环比明显改善，我们认为 Q2 盈利改善表明之前提价落地，价格传导通畅，随着下半年锂电材料价格回落至合理区间，公司有望实现盈利进一步增长。
- 锂电池材料营收大幅增长，盈利能力相对稳健。2022H1 整体毛利率为 18.68%，其中动力电池系统营收同比增长 159.9%，毛利率为 15.04%，同比降低 7.96 个百分点；锂电池材料营收同比增长 174.2%，毛利率为 20.65%，同比降低 0.5 个百分点；储能系统营收同比增长 171.4%，毛利率为 6.43%，同比降低 30.17 个百分点。我们认为锂电材料毛利率下滑程度较低，在一定程度上能够对冲电池系统盈利下滑，储能系统下游提价较为困难，毛利率下滑较大。
- 全球化布局，龙头地位稳固。公司 22H1 电池系统产能 154.25GWh，在建产能 100.46GWh，产量 125.32GWh，产能利用率 81.25%，公司装机量占国内动力电池装机量为 50%，龙头地位稳固。扩产动作频繁，7 月公司拟建设济宁新能源电池产业基地项目；8 月公司新增匈牙利产能规划，总规划 100GWh，预计将于今年年内开工建设，有望于 2024 年部分放量。我们认为公司持续加大产能投入，欧洲市场布局再进一步，未来或将持续巩固公司在锂电池行业的龙头地位。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 3006、4199、5453 亿元，同比增长 131%、40%、30%；归母净利润分别是 257、453、563 亿元，同比增长 61%、76%和 25%，截止 8 月 23 日的市值对应 22-23 年 PE 为 53、30 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。



重要财务指标			单位：百万元		
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	50,319	130,356	300,645	419,906	545,275
同比(%)	9.9%	159.1%	130.6%	39.7%	29.9%
归属母公司净利润	5,583	15,931	25,695	45,204	56,293
同比(%)	22.4%	185.3%	61.3%	75.9%	24.5%
毛利率(%)	27.8%	26.3%	20.8%	22.6%	22.5%
ROE(%)	8.7%	18.9%	19.8%	23.2%	20.7%
EPS(摊薄)(元)	2.29	6.53	10.53	18.52	23.07
P/E	153.47	90.07	52.89	30.07	24.14
P/B	13.35	16.98	10.49	6.96	4.99
EV/EBITDA	70.76	53.89	31.14	17.11	12.62

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月23日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	112,865	177,735	387,748	553,494	742,538	营业总收入	50,319	130,356	300,645	419,906	545,275
货币资金	68,424	89,072	188,356	276,406	385,582	营业成本	36,349	96,094	238,080	324,809	422,503
应收票据	9,877	1,464	3,295	4,602	5,976	营业税金及附加	295	487	962	1,260	1,636
应收账款	11,294	23,754	54,784	76,516	99,361	销售费用	2,217	4,368	9,019	10,498	14,722
预付账款	997	6,466	11,276	18,621	22,116	管理费用	1,768	3,369	6,013	7,978	10,360
存货	13,225	40,200	93,109	127,027	165,233	研发费用	3,569	7,691	17,437	22,255	31,081
其他	9,048	16,780	36,929	50,324	64,271	财务费用	-713	-641	-423	-2,163	-3,953
非流动资产	43,753	129,932	167,576	198,553	226,310	减值损失合计	-827	-2,034	-1,056	-1,570	-1,989
长期股权投资	4,813	10,949	10,949	10,949	10,949	投资净收益	-118	1,233	2,405	2,100	2,999
固定资产（合计）	19,622	41,275	69,879	97,531	122,821	其他	1,071	1,637	1,710	1,623	1,562
无形资产	2,518	4,480	5,946	6,998	8,329	营业利润	6,959	19,824	32,615	57,421	71,498
其他	16,801	73,228	80,802	83,075	84,211	营业外收支	23	63	120	168	218
资产总计	156,618	307,667	555,325	752,048	968,848	利润总额	6,983	19,887	32,735	57,589	71,716
流动负债	54,977	149,345	348,800	474,422	607,122	所得税	879	2,026	3,928	6,911	8,606
短期借款	6,335	12,123	13,335	16,972	20,609	净利润	6,104	17,861	28,807	50,678	63,110
应付票据	15,637	58,406	123,561	182,996	228,655	少数股东损益	521	1,929	3,112	5,475	6,818
应付账款	15,635	48,784	120,867	164,897	214,494	归属母公司净利润	5,583	15,931	25,695	45,204	56,293
其他	17,371	30,032	91,036	109,557	143,363	EBITDA	10,989	24,784	39,370	66,708	82,117
非流动负债	32,447	65,700	65,700	65,700	65,700	EPS（当年）（元）	2.29	6.53	10.53	18.52	23.07
长期借款	6,068	22,119	22,119	22,119	22,119						
其他	26,378	43,581	43,581	43,581	43,581	现金流量表					
负债合计	87,424	215,045	414,500	540,122	672,821	单位：百万元					
少数股东权益	4,987	8,109	11,221	16,695	23,513	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	64,207	84,513	129,604	195,230	272,513	经营活动现金流	18,430	42,908	126,294	108,553	128,654
负债和股东权益	156,618	307,667	555,325	752,048	968,848	净利润	6,104	17,861	28,807	50,678	63,110
						折旧摊销	4,868	6,437	10,237	13,602	17,144
重要财务指标						财务费用	772	1,580	2,218	2,315	2,460
单位：百万元						投资损失	26	-1,561	-2,405	-2,100	-2,999
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	6,498	17,470	86,448	42,655	47,168
营业总收入	50,319	130,356	300,645	419,906	545,275	其它	161	1,122	989	1,402	1,771
同比(%)	9.9%	159.1%	130.6%	39.7%	29.9%	投资活动现金流	-15,052	-53,781	-26,114	-21,824	-20,656
归属母公司净利润	5,583	15,931	25,695	45,204	56,293	资本支出	-13,302	-43,765	-28,519	-23,924	-23,655
同比(%)	22.4%	185.3%	61.3%	75.9%	24.5%	长期投资	-4,044	-11,391	0	0	0
毛利率(%)	27.8%	26.3%	20.8%	22.6%	22.5%	其他	2,294	1,375	2,405	2,100	2,999
ROE(%)	8.7%	18.9%	19.8%	23.2%	20.7%	筹资活动现金流	37,431	23,659	-896	1,322	1,176
EPS（摊薄）（元）	2.29	6.53	10.53	18.52	23.07	吸收投资	20,536	1,551	110	0	0
P/E	153.47	90.07	52.89	30.07	24.14	借款	4,707	20,819	1,212	3,637	3,637
P/B	13.35	16.98	10.49	6.96	4.99	支付利息或股息	-899	-1,568	-2,218	-2,315	-2,460
EV/EBITDA	70.76	53.89	31.14	17.11	12.62	现金净增加额	40,232	12,074	99,284	88,051	109,175

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。