



英大证券研究所

市场走势（最近 1 年）



风险因素

原材料价格持续上涨、需求增速不达预期、政策变动风险、产业链竞争格局恶化

研究员：刘杰

执业编号：S0990521100001
电话：0755-83007043
E-mail: liujie@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

- ▶ 宁德时代深度报告：盈利短着陆，动力和储能双轮驱动（2022.6.24）
- ▶ 电力能源行业跟踪报告：锂电原材料成本向下游传导，新能源车承压开启涨价潮（2022.3.22）
- ▶ 电力能源行业跟踪报告：动力电池厂商扩产步伐加速，集中度不断提升（2022.3.4）
- ▶ 宁德时代-定增点评：大额定增扩产能，全球龙头地位更稳固（2021.8.16）
- ▶ 新能源汽车行业深度研究报告：电动化进程加速，新能源汽车全产业链受益（2021.8.6）

8月23日，宁德时代发布2022年半年报，报告期内，公司实现营收1129.7亿元，同比增长156.32%；净利润81.7亿元，同比增长82.17%。

核心观点

- ❖ **营收维持高增长，盈利能力修复超预期。** 营收维持高增长，2022Q2公司营收642.93亿元，同比增长158.12%，相较2022Q1增速提升了4.15Pct；盈利能力得到修复，归母净利润66.75亿元，同比增长163.91%。二季度电池价格上涨对冲原材料价格高位影响，二季度盈利能力有所恢复，宁德时代毛利率由14.48%回升至21.85%，净利率由4.06%回升至11.97%。预计下半年市场需求持续增长，与客户的价格协商持续落地，预计公司盈利能力将持续改善。
- ❖ **下游需求旺盛，产能持续释放。** 2022年上半年，在新能源车销量增长和储能市场发展的带动下，动力电池和储能电池需求快速增长，根据SNE Research数据，2022年上半年全球动力电池使用量203.4GWh，同比增长76.8%；根据工信部数据，2022年上半年全国储能锂电池产量达32GWh，同比增长113.3%。为应对下游的需求爆发，宁德时代超前布局产能扩张，2022年上半年宁德时代电池产能达154.25GWh，同比增长107.7%，产量达125GWh，同比增长135.7%。
- ❖ **海外市场的产能布局和客户突破，公司全球市占率正逐步上升。** 公司在德国工厂的基础上，公司拟在欧洲匈牙利投资建设电池工厂，进一步完善全球战略布局。公司与美国客户互动较多，既包括新势力，也包括传统车企，今年7月，福特汽车宣布与公司建立全球战略合作关系，合作内容涵盖在中国、欧洲和北美的动力电池供应。根据SNE Research，公司动力电池使用量连续5年位列全球第一，2022年上半年全球市占率达34.8%，比去年同期提升6.2个百分点。
- ❖ **投资建议：** 我们认为随着锂电原材料价格回稳，叠加动力以及储能领域的增长，公司业绩增长确定性高。我们预计宁德时代2022-2024年归母净利润分别能达到254亿元/433亿元/605亿元，增速分别为59.43%/70.73%/39.57%，对应PE为50.35/29.49/21.13x。维持“买入”评级。

财务和估值数据摘要(单位：百万元)

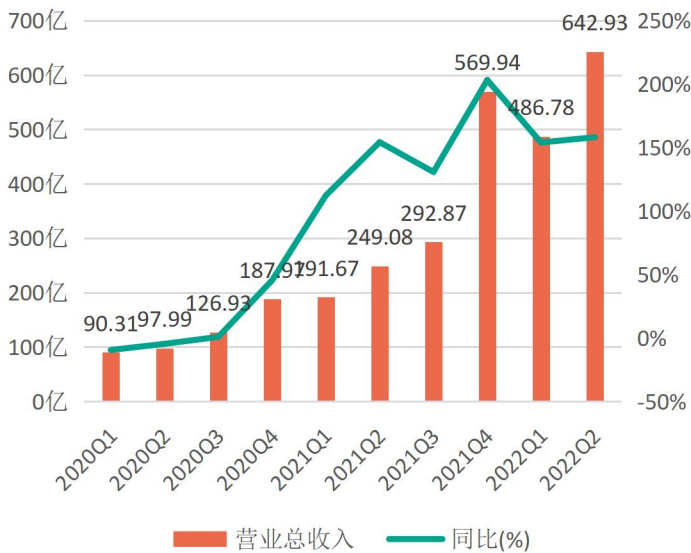
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	50319.49	130355.80	298346.59	456838.85	547240.52
增长率(%)	9.90%	159.06%	128.87%	53.12%	19.79%
归母净利润	5583.34	15931.32	25399.48	43364.77	60524.09
增长率(%)	22.43%	185.34%	59.43%	70.73%	39.57%
销售毛利率	27.76%	26.28%	21.55%	21.96%	23.13%
销售净利率	12.13%	13.70%	9.40%	10.48%	12.21%
市盈率(P/E)	229.04	80.27	50.35	29.49	21.13
市净率(P/B)	19.92	15.13	8.35	6.61	5.12
每股收益EPS(元)	2.29	6.53	10.41	17.77	24.80



业绩维持高速增长

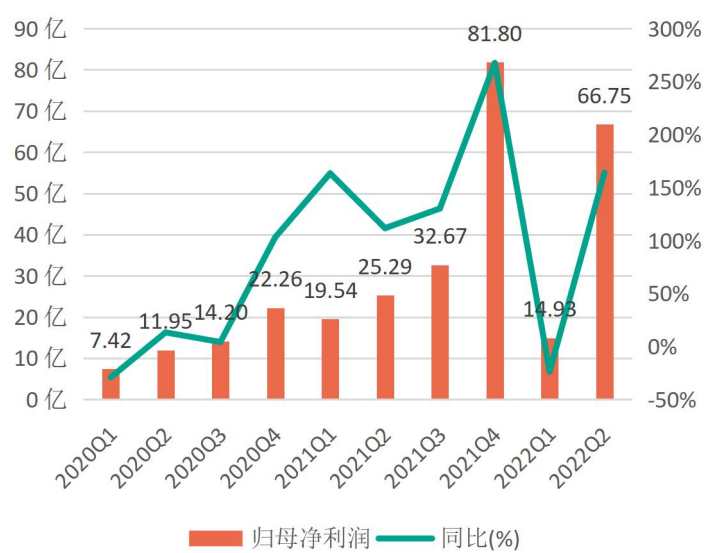
营收维持高增长，2022Q2公司营收642.93亿元，同比增长158.12%，相较2022Q1增速提升了4.15Pct；盈利能力得到修复归母净利润66.75亿元，同比增长163.91%，扭转了原材料涨价导致归母净利润大幅下滑趋势。

图表 1：宁德时代各季度营收及增速情况



数据来源：WIND，英大证券整理

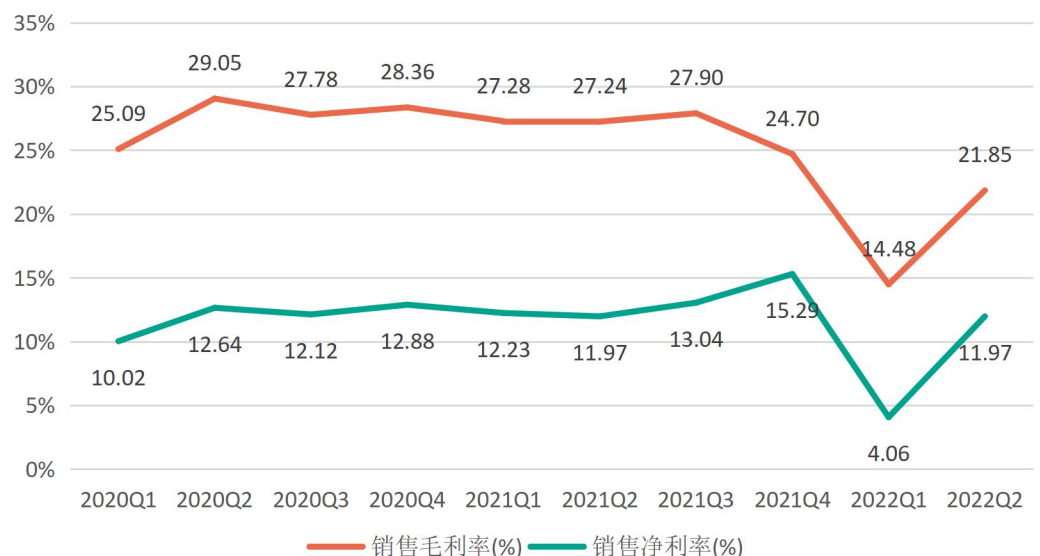
图表 2：宁德时代各季度归母净利润及增速情况



数据来源：WIND，英大证券整理

盈利能力修复超预期。一季度在原材料价格大涨的背景下，毛利润率下滑至14.48%，净利润率下滑至4.06%。原材料大幅涨价，与客户协商价格调整需要过程，随着电池价格调整陆续落地及对一季度有一定的价格追溯调整，二季度在电池价格上涨对冲原材料价格高位影响，二季度盈利能力有所恢复，宁德时代毛利润率回升至21.85%，净利润率回升至11.97%，上半年综合毛利率为18.7%。

图表 3：宁德时代各季度毛利率及净利率情况

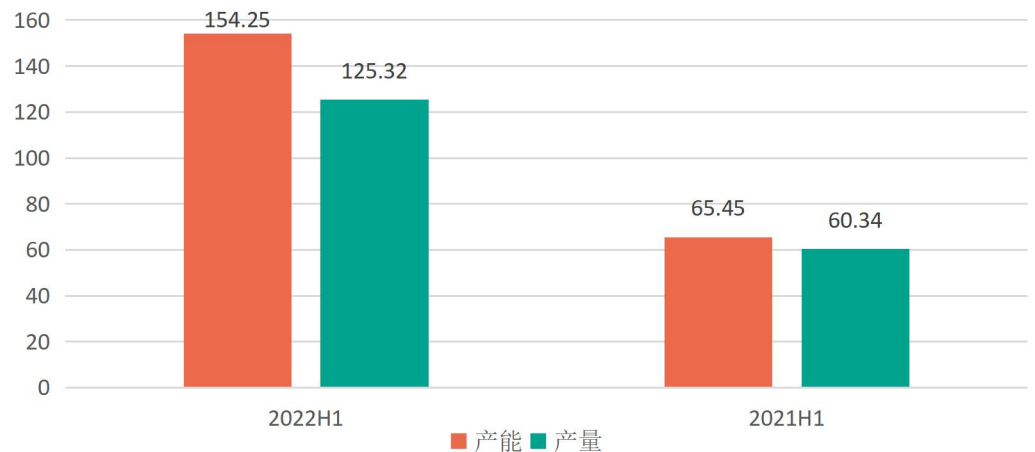


数据来源：WIND，英大证券整理



下游需求旺盛，产能持续释放。2022年上半年，虽然国内受疫情阶段性影响，但多个省市推出促进新能源消费鼓励政策，同时随着车企优质新能源车型持续投放、用户体验提升，消费总体需求旺盛。新能源车销量增长和储能市场的发展，带动动力电池和储能电池需求快速增长，根据SNE Research数据，2022年上半年全球动力电池使用量203.4GWh，同比增长76.8%。根据工信部数据，2022年上半年全国储能锂电池产量达32GWh，同比增长113.3%。为应对下游的需求爆发，宁德时代超前布局产能扩张，2022年上半年宁德时代电池产能达154.25GWh，同比增长107.7%，产量达125.32GWh，同比增长135.7%。

图表 4：宁德时代上半年产能及产量情况（GWh）

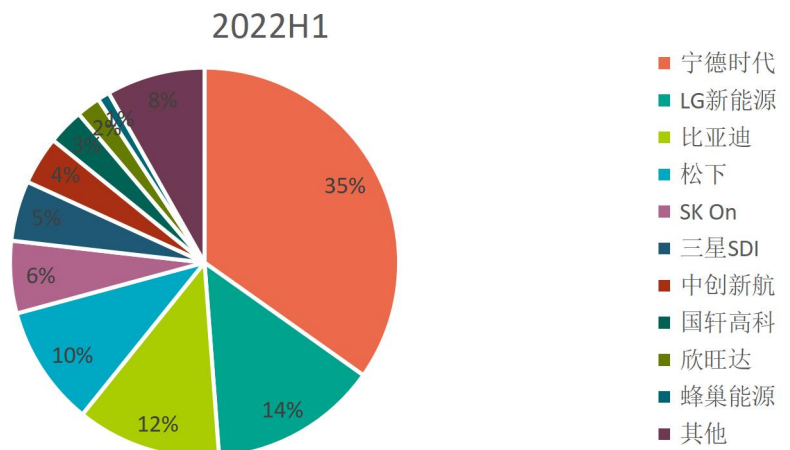


数据来源：公司公告，英大证券整理

海外市场的产能布局和客户突破，公司全球市占率正逐步上升。公司在德国工厂的基础上，公司拟在欧洲匈牙利投资建设电池工厂，进一步完善全球战略布局。公司与美国客户互动较多，既包括新势力，也包括传统车企，今年7月，福特汽车宣布与公司建立全球战略合作关系，合作内容涵盖在中国、欧洲和北美的动力电池供应。

根据SNE Research，公司动力电池使用量连续5年位列全球第一，2022年上半年全球市占率达34.8%，比去年同期提升6.2个百分点。

图表 5：宁德时代上半年全球市占率



数据来源：SEN，英大证券整理



附：财务报表预测摘要

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	68424	89072	163739	242742	318549	营业收入	50319	130356	298347	456839	547241
应收票据及账款	21246	31781	105305	161247	193155	营业成本	36349	96094	234044	356539	420686
预付账款	997	6466	8073	12361	14807	税金及附加	295	487	895	1279	1368
其他应收款	3304	3115	18829	28831	34537	销售费用	2217	4368	7459	10050	10945
存货	13225	40200	88593	134961	159243	管理费用	1768	3369	5967	8223	8209
其他流动资产	5669	7101	11454	16685	19669	研发费用	3569	7691	14917	22842	27362
流动资产总计	112865	177735	395993	596828	739960	财务费用	-713	-641	1736	1025	233
长期股权投资	4813	10949	11136	11322	11509	资产减值损失	-827	-2034	-3580	-5025	-5472
固定资产	19622	41954	50317	60249	70483	信用减值损失	-342	-13	-30	-47	-56
在建工程	5750	30998	55832	48999	35499	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	2518	4480	3733	2986	2240	投资收益	-118	1233	345	345	345
长期待摊费用	364	1264	632	0	0	公允价值变动损益	287	0	0	0	0
其他非流动资产	10687	40287	39998	39998	39998	资产处置收益	-10	-23	-11	-11	-11
非流动资产合计	43753	129932	161648	163555	159729	其他收益	1136	1673	1152	1152	1152
资产总计	156618	307667	557642	760383	899689	营业利润	6959	19824	31204	53295	74396
短期借款	6335	12123	0	0	0	营业外收入	94	183	113	113	113
应付票据及账款	31271	107190	221658	337670	398422	营业外支出	71	120	84	84	84
其他流动负债	17371	30032	94082	143522	170249	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	54977	149345	315740	481192	568672	利润总额	6983	19887	31233	53325	74425
长期借款	20450	38369	40602	30987	19141	所得税	879	2026	3183	5434	7584
其他非流动负债	11996	27330	37377	39377	40377	净利润	6104	17861	28051	47891	66842
非流动负债合计	32447	65700	77978	70363	59518	少数股东损益	521	1929	2651	4527	6318
负债合计	87424	215045	393718	551555	628189	归属母公司股东净利润	5583	15931	25399	43365	60524
股本	2329	2331	2431	2431	2431	EPS(元)	2.3	6.5	10.4	17.8	24.8
资本公积	41662	43164	88064	88064	88064	主要财务比率					
留存收益	20216	39019	62668	103046	159400	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
归属母公司权益	64207	84513	153163	193540	249895	成长能力					
少数股东权益	4987	8109	10760	15287	21605	营收增长率	9.9%	159.1%	128.9%	53.1%	19.8%
股东权益合计	69195	92622	163923	208827	271500	营业利润增长率	20.8%	184.8%	57.4%	70.8%	39.6%
负债和股东权益合计	156618	307667	557642	760383	899689	EBIT 增长率	25.9%	207.0%	71.3%	64.8%	37.4%
现金流量表						EBITDA 增长率	18.6%	129.8%	80.3%	57.4%	35.9%
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	归母净利润增长率	22.4%	185.3%	59.4%	70.7%	39.6%
税后经营利润	6104	17861	26689	46530	65480	经营现金流增长率	36.8%	132.3%	105.6%	27.9%	-0.5%
折旧与摊销	4868	6347	13182	18280	24013	盈利能力					
财务费用	-713	-641	1736	1025	233	毛利率	27.8%	26.3%	21.6%	22.0%	23.1%
投资损失	118	-1233	-345	-345	-345	净利率	12.1%	13.7%	9.4%	10.5%	12.2%
营运资金变动	5930	17183	34927	43620	20155	营业利润率	13.8%	15.2%	10.5%	11.7%	13.6%
其他经营现金流	2123	3302	11862	3527	2527	ROE	8.7%	18.9%	16.6%	22.4%	24.2%
经营性现金净流量	18430	42818	88051	112636	112062	ROA	3.6%	5.2%	4.6%	5.7%	6.7%
资本支出	8374	28433	34954	18000	19000	ROIC	28.0%	66.4%	56.4%	87.1%	238.3%
长期投资	-4044	-11450	0	0	0	估值倍数					
其他投资现金流	-19383	-70765	-79960	-38007	-39007	P/E	229.0	80.3	50.3	29.5	21.1
投资性现金净流量	-15052	-53781	-45007	-20007	-20007	P/S	25.4	9.8	4.3	2.8	2.3
短期借款	4209	5788	-12123	0	0	P/B	19.9	15.1	8.3	6.6	5.1
长期借款	13962	17919	2232	-9615	-11846	股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	121	1	100	0	0	EV/EBIT	124.4	69.5	35.8	20.5	13.9
资本公积增加	20032	1502	44900	0	0	EV/EBITDA	70.0	52.3	25.6	15.3	10.6
其他筹资现金流	-892	-1551	-3486	-4012	-4403	EV/NOPLAT	149.4	77.6	39.9	22.8	15.5
筹资性现金净流量	37431	23659	31623	-13627	-16249						
现金流量净额	40232	11984	74667	79002	75807						



风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。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、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上