

宁德时代 (300750)

Q3 业绩超预期，全球市占率再创新高

买入 (维持)

2022 年 10 月 11 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	130,356	344,305	474,152	594,410
同比	159%	164%	38%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	15,931	30,191	48,333	65,499
同比	185%	90%	60%	36%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.53	12.37	19.80	26.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	60.18	31.76	19.84	14.64

#市占率上升

投资要点

- **事件:** 公司 22 年 Q3 归母净利 88-98 亿元, 同增 169-200%, 环增 32-47%, 中值 93 亿, 同环比+185%/40%; 扣非净利 83-93 亿元, 同增 209-246%, 环增 37-53%, 中值 88 亿, 同环比+228%/45%, 超市场此前普遍 80 亿+的预期。
- **我们预计 Q3 出货达 80-90gwh, 环增 50%左右, 盈利水平进一步恢复。** 宁德 Q3 排产近 100gwh, 我们预计出货有望达 80-90gwh, 环增 50%, 快于行业增速, 其中动力预计出货 65-70gwh; 公司 10 月排产环增 8%左右, 随着 Q4 冲量, 全年出货我们预计达 300gwh, 同比翻番, 23 年出货有望进一步达 450gwh, 同增 50%。盈利方面, 我们预计 Q3 动力毛利率达 17-18%, 高于 22H1 的 15%, 单 wh 利润近 0.07 元, Q4 盈利能力预计进一步提升, 考虑到公司在资源端锂和钴的布局, 尤其锂明年的有效释放, 毛利率明年有望进一步提升, 盈利拐点明确。
- **我们预计 Q3 储能出货 15-20gwh, 盈利拐点确立。** 我们预计 Q3 储能出货环比大幅增长 50%-100%, 全年出货预计达 50gwh, 23 年出货预计 100Gwh 以上, 主供美国、中国等市场, 全球份额 40%+。公司大储与户储全面布局, 户储今年我们预计出货 5gwh, 规模全球第一, 25 年规划 50gwh+产能。盈利方面, 随着新项目交付, 储能价格传导顺利, Q3 毛利率我们预计恢复至 14-15%, 单 wh 贡献 0.04-0.05 元利润, Q4 有望进一步恢复, 23 年毛利率我们预计恢复至 20%+, 其中户储盈利性更好, 预计可近 30%。
- **8 月全球市占率达 39%再创新高, 预计长期有望 40%份额。** 根据 SNE, 宁德 8 月装机 18gwh, 全球市占率 39%再创新高, 我们测算对应海外市占率提升至 28%, 彰显宁德全球竞争力。我们预计随着欧洲产能落地, 欧洲的市占率有望从 20%+往 40%+提升; 美国市场虽政策端有本土化要求, 但公司已与特斯拉福特等车企签订全球战略合作, 相对优势突出, 美国市场未来预计仍有所突破; 日韩等其他市场目前虽小但公司均是主供, 长期来看公司在动力电池领域预计有望做到 40%的份额。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上修公司 22-24 年业绩预期至 302/483/655 亿元 (原预期 280/480/652 亿元), 同增 90%/60%/36%, 对应 32x/20x/15xPE, 考虑公司为全球电池龙头企业, 市占率持续提升, 给予 23 年 36xPE, 对应目标价 711 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 原材料价格波动, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	392.86
一年最低/最高价	353.00/692.00
市净率(倍)	6.56
流通 A 股市值(百万元)	778,124.71
总市值(百万元)	958,763.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	59.92
资产负债率(% ,LF)	68.89
总股本(百万股)	2,440.47
流通 A 股(百万股)	1,980.67

相关研究

- 《宁德时代(300750): 间接持股洛阳钼业, 深化上游一体化布局》
2022-10-07
- 《宁德时代(300750): 盈利迅速恢复, 大超市场预期》
2022-08-24

宁德时代三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	177,735	409,735	576,923	753,697	营业总收入	130,356	344,305	474,152	594,410
货币资金及交易性金融资产	90,436	192,591	287,051	391,796	营业成本(含金融类)	96,094	277,107	372,175	462,105
经营性应收款项	38,170	104,511	141,430	180,268	税金及附加	487	1,285	1,770	2,219
存货	40,200	98,696	131,536	162,053	销售费用	4,368	9,641	12,328	14,860
合同资产	77	172	237	297	管理费用	3,369	6,886	8,772	10,105
其他流动资产	8,852	13,765	16,669	19,284	研发费用	7,691	16,182	21,337	26,154
非流动资产	129,932	163,032	194,358	218,249	财务费用	-641	-1,354	-1,819	-1,489
长期股权投资	10,949	10,969	10,991	11,015	加:其他收益	1,673	2,410	2,608	2,972
固定资产及使用权资产	41,954	65,854	90,720	106,278	投资净收益	1,233	4,820	4,742	5,944
在建工程	30,998	36,998	40,448	45,882	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	4,480	6,012	7,190	8,080	减值损失	-2,048	-2,750	-3,350	-4,064
商誉	528	578	628	678	资产处置收益	-23	3	5	6
长期待摊费用	1,264	1,562	1,891	2,253	营业利润	19,824	39,042	63,604	85,325
其他非流动资产	39,759	41,059	42,489	44,062	营业外净收支	63	170	260	250
资产总计	307,667	572,767	771,281	971,946	利润总额	19,887	39,212	63,864	85,575
流动负债	149,345	376,435	502,415	620,129	减:所得税	2,026	5,098	8,941	11,980
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,672	100	100	100	净利润	17,861	34,115	54,923	73,594
经营性应付款项	107,190	309,105	413,112	510,401	减:少数股东损益	1,929	3,923	6,591	8,095
合同负债	11,538	30,482	40,939	50,831	归属母公司净利润	15,931	30,191	48,333	65,499
其他流动负债	14,945	36,748	48,265	58,796	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.53	12.37	19.80	26.84
非流动负债	65,700	75,700	96,700	110,800	EBIT	18,123	33,204	57,771	78,967
长期借款	22,119	32,119	43,119	55,219	EBITDA	24,560	43,617	75,282	102,545
应付债券	15,855	15,855	25,855	27,855	毛利率(%)	26.28	19.52	21.51	22.26
租赁负债	395	395	395	395	归母净利率(%)	12.22	8.77	10.19	11.02
其他非流动负债	27,330	27,330	27,330	27,330	收入增长率(%)	159.06	164.13	37.71	25.36
负债合计	215,045	452,134	599,115	730,929	归母净利润增长率(%)	185.34	89.51	60.09	35.52
归属母公司股东权益	84,513	108,600	153,543	214,299					
少数股东权益	8,109	12,032	18,623	26,718					
所有者权益合计	92,622	120,632	172,166	241,017					
负债和股东权益	307,667	572,767	771,281	971,946					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	42,908	153,424	123,902	140,737	每股净资产(元)	36.26	46.59	65.87	91.94
投资活动现金流	-53,781	-39,069	-44,380	-41,818	最新发行在外股份(百万股)	2,440	2,440	2,440	2,440
筹资活动现金流	23,659	-12,700	14,428	5,316	ROIC(%)	13.34	18.30	24.19	23.99
现金净增加额	12,074	101,655	93,950	104,235	ROE-摊薄(%)	18.85	27.80	31.48	30.56
折旧和摊销	6,437	10,412	17,511	23,578	资产负债率(%)	69.90	78.94	77.68	75.20
资本开支	-43,765	-41,769	-46,839	-45,302	P/E(现价&最新股本摊薄)	60.18	31.76	19.84	14.64
营运资本变动	17,183	94,027	42,300	34,905	P/B(现价)	10.83	8.43	5.96	4.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

