

三季度业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力持续修复

事件：公司发布三季度业绩预告，预计 Q3 归母净利润 88-98 亿元，同比增长 169%-200%，环比增长 32%-47%；扣非归母净利润 83-93 亿元，同比增长 209%-246%，环比增长 37%-53%。超市场预期。

Q3 业绩拆分（分析师预测，不代表公司指引）：

- **电池：**预计 Q3 电池产量 88GWh，确认收货 78GWh；储能电池以及部分动力电池价格传递带动电池单位净利（含少数股东损益）环比继续提升至 0.083 元/wh，与 21 年水平相近。预计电池业务贡献归母净利润约 60 亿。
- **材料、专利及回收等：**预计累计贡献归母净利润约 30 亿元+。

量：市占率再创新高，产能扩张持续推进：

- **动力：**根据 SNE 数据，公司 8 月动力电池全球装机量 18GWh，同比+128.6%，全球市占率从去年同期的 32.7% 增至 39.3%，创历史新高；1-8 月装机量合计 102.2GWh，市占率 35.5%，同比+3.8pct。
- **储能：**22 年出货规划 50GWh，其中户用储能 5GWh（欧洲、日本和美国），大储 45GWh（美国为主）；23 年有望达 100GWh。
- 预计 22/23/24 年公司电池产量分别 320/500/680GWh，同比增长 97%/56%/36%；确认收货 292/460/625GWh。

利：碳酸锂自供率大幅提升，极限制制造持续推进，成本控制不断强化

（1）锂资源：公司已经获得柘下窝采矿权，持续推进，23 年有望贡献业绩，同时依托于回收 Li 也能带动成本下降（子公司邦普循环的锂回收率已达到 91%）。

（2）制造端：超级产线单线极限产能 10GWh 带动单位投资额大幅下降，生产效率提升明显。

新技术：产业化进程加快，拉开与同行技术代差

目前麒麟电池已供货极氪、赛力斯；钠电有望于 23 年量产；换电产品实现形态、接口的标准化，6000 次循环电池具备经济性。

盈利预测：预计公司 2022-24 年归母净利润 300、450、577 亿元，对应 10 月 10 日股价 P/E 为 32.0、21.3、16.6 倍，维持“买入”评级。

宁德时代 (300750)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 10 月 11 日

当前股价：392.86 元

目标价格 6 个月：528 元

主要数据

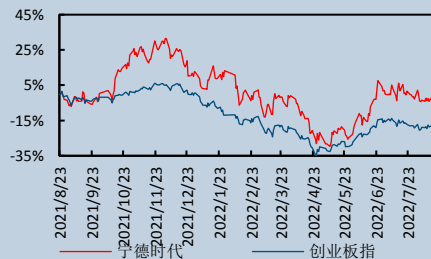
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.14/2.26	24.62/11.51	7.67/22.03
12 月最高/最低价 (元)			692.0/353.0
总股本 (万股)			233,085.12
流通 A 股 (万股)			203,865.65
总市值 (亿元)			12,400.13
流通市值 (亿元)			10,845.65
近 3 月日均成交量 (万股)			1,594.53

主要股东

宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司	23.33%
------------------	--------

股价表现



相关研究报告

22.07.22	【中信建投电池】宁德时代(300750):宁德时代当下投资价值在哪里?
21.04.28	【中信建投电气设备】宁德时代(300750):百尺竿头,更进一步
21.02.02	【中信建投电气设备】宁德时代(300750):扩产加码,龙头绝尘

图表1：重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	50,319	130,356	341,627	475,762	581,369
增长率(%)	9.9	159.1	162.1	39.3	22.2
净利润(百万元)	5,583	15,931	29,466	45,034	57,733
增长率(%)	22.4	185.3	85.0	52.8	28.2
ROE(%)	8.8	19.3	19.8	23.4	23.3
EPS(元/股, 摊薄)	2.40	6.83	12.07	18.45	23.66
P/E(倍)	219.5	77.0	43.6	28.5	22.2
P/B(倍)	19.7	16.7	8.3	6.5	5.0

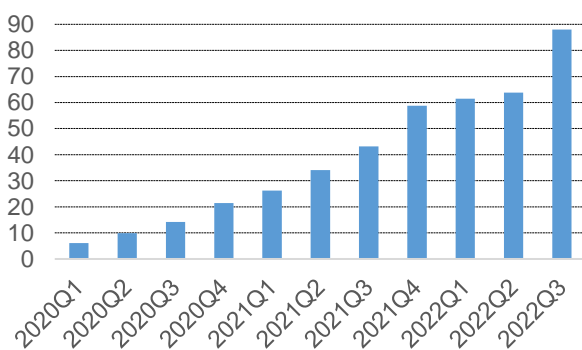
资料来源: Wind, 中信建投

业绩解析

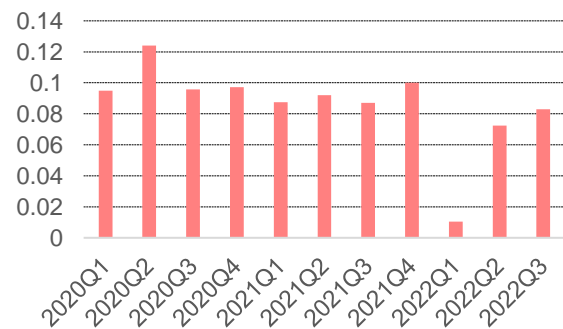
公司发布业绩预告, 预计 Q3 归母净利润 88-98 亿元, 同比增长 169%-200%, 环比增长 32%-47%; 扣非归母净利润 83-93 亿元, 同比增长 209%-246%, 环比增长 37%-53%。超市场预期。

1、Q3 业绩拆分 (分析师预测, 不代表公司指引):

- **电池:** 预计 Q3 电池产量 88GWh, 确认收货 78GWh; 储能电池以及部分动力电池价格传递带动电池单位净利 (含少数股东损益) 环比继续提升至 0.083 元/wh, 与 21 年水平相近。预计电池业务贡献归母净利润约 60 亿。
- **材料、专利及回收等:** 预计累计贡献归母净利润约 30 亿元+。

图表2：预计公司 Q3 电池产量 88GWh


资料来源: Wind, 中信建投

图表3：预计公司 Q3 电池单位净利 0.083 元/Wh


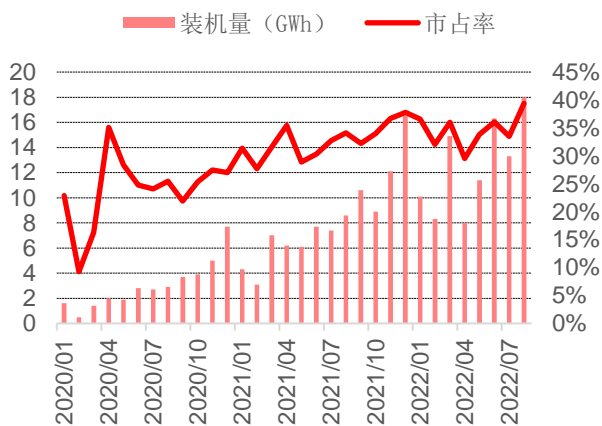
资料来源: Wind, 中信建投

2、量：市占率再创新高，产能扩张持续推进

动力：根据 SNE 数据，公司 8 月动力电池全球装机量 18GWh，同比+128.6%，全球市占率从去年同期的 32.7% 增至 39.3%，创历史新高；1-8 月装机量合计 102.2GWh，市占率 35.5%，同比+3.8pct。

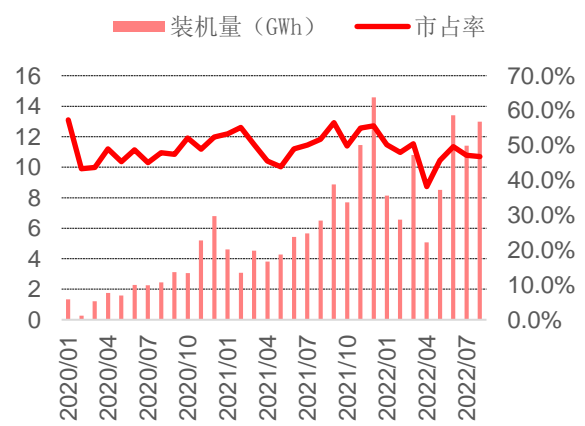
根据合格证数据，公司 8 月动力电池国内装机量 13GWh，同比+100%，市占率 46.8%；1-8 月装机量合计 76.9GWh，市占率 47.4%。

图表4： 公司 8 月动力电池全球装机量 18GWh，市占率达 39.3%（SNE 口径）



资料来源：SNE，中信建投

图表5： 公司 8 月动力电池国内装机量 13GWh，市占率达 46.8%（合格证口径）



资料来源：合格证，中信建投

储能：22 年出货规划 50GWh，其中户用储能 5GWh（欧洲、日本和美国），大储 45GWh（美国为主）；23 年有望达 100GWh。

预计 22/23/24 年公司电池产量分别 320/500/680GWh，同比增长 97%/56%/36%；确认收货 292/460/625GWh。

产能：公司独资/合资、国内/海外双线布局，根据公司当前已公告项目，预计 2022、2025 年总产能 467、969GWh，权益产能 405、863GWh。叠加未来 3 年将继续公告新扩产项目，预计 2025 年公司产能有望突破 1000GWh，成为全球首个 TWh 级别电池厂。

图表6： 预计 2022 年底公司总产能 462GWh，预计到 2025 年底达 969GWh

宁德时代产能规划 (GWh)											
类型	公司	产品布局	规划	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
国内独资	宁德基地	动力&储能	180	35	35	41	87	153	163	173	185
	江苏时代	动力&储能	69	2	15	29	49	69	69	69	69
	四川时代	动力	180			4	25	83	110	140	180
	青海时代	动力&储能	15	2	4	6	6	8	8	12	15
	江西时代	-	45						20	45	45
	贵州时代	动力&储能	20						10	20	20
	瑞庆时代	动力&储能	40					20	30	30	30
	厦门时代	-	25							25	25
	济宁时代	动力&储能	40						10	20	40
	中州时代	动力&储能	50						10	30	50
海外独资	德国时代	动力	20					8	14	14	14
	匈牙利时代	动力	100						10	40	80
独资合计			784	39	54	81	168	341	454	618	753
合资	时代上汽	动力	53	4	6	6	15	43	53	53	53
	时代广汽	动力	15		1	5	15	15	15	15	15
	时代一汽	动力	33			2	15	33	33	33	33
	时代东风	动力	10		3	5	10	10	10	10	10
	时代吉利	动力	25				5	20	25	25	25
	厦门新能和/新能达	储能&两轮车电池	100					5	20	40	80
合资合计			236	4	10	18	60	126	156	176	216
总产能			1020	43	64	98	227	467	610	794	969
权益产能			923	41	59	90	198	405	534	708	863
总产能增速					49%	53%	131%	106%	31%	30%	22%
权益产能增速					44%	51%	121%	105%	32%	33%	22%

资料来源: Wind, 中信建投

3、利：碳酸锂自供率大幅提升，极限制造持续推进，成本控制不断强化

锂资源：公司已经获得柘下窝采矿权，持续推进，23 年有望贡献业绩，同时依托于回收 Li 也能带动成本下降（子公司邦普循环的锂回收率已达到 91%）。

制造端：超级产线单线极限产能 10GWh 带动单位投资额大幅下降，生产效率提升明显。

4、新技术：产业化进程加快，拉开与同行技术代差

目前麒麟电池已供货极氪、赛力斯；钠电有望于 23 年量产；换电产品实现形态、接口的标准化，6000 次循环电池具备经济性。

预计 22、23 年归母净利润 300 亿、450 亿，对应当前估值 32x/21x，龙头公司制造和研发能力是盈利的长期保障，随着价格传递以及供应链端布局的持续完善，盈利能力有望持续修复，维持“买入”评级。

风险提示

电动车销量不及预期；碳酸锂价格涨幅超预期；竞争加剧带来电池盈利能力恶化。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	112865	177735	329436	396723	468412
现金	68424	89072	150482	165894	200312
应收票据及应收账款合计	21171	25217	52646	68018	87014
其他应收款	3304	3115	12068	15118	18103
预付账款	997	6466	10615	13173	15895
存货	13225	40200	82801	107159	122987
其他流动资产	5744	13665	20824	27361	24101
非流动资产	43753	129932	248168	324336	383300
长期投资	4813	10949	18926	29296	42776
固定资产	19622	41275	115033	155927	178215
无形资产	2518	4480	6491	8832	11568
其他非流动资产	16801	73228	107719	130282	150741
资产总计	156618	307667	577604	721059	851711
流动负债	54977	149345	319085	397940	464881
短期借款	6335	12123	14548	16002	17603
应付票据及应付账款合计	31271	107190	250280	323386	371639
其他流动负债	17371	30032	54257	58551	75640
非流动负债	32447	65700	97873	116868	132442
长期借款	6068	22119	39041	43993	41661
其他非流动负债	26378	43581	58831	72874	90781
负债合计	87424	215045	416957	514807	597323
少数股东权益	4987	8109	12684	20015	30204
股本	2329	2331	2441	2441	2441
资本公积	41662	43164	88054	88054	88054
留存收益	19799	35254	65891	113020	174149
归属母公司股东权益	64207	84513	147963	186236	224184
负债和股东权益	156618	307667	577604	721059	851711

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18430	42908	116362	88696	102084
净利润	6104	17861	34041	52366	67921
折旧摊销	4868	6347	11464	20985	28293
财务费用	-713	-641	-894	-989	-1190
投资损失	118	-1233	-2600	-3000	-3500
经营性应收项目的减少	-3416	-27816	-31577	-17930	-21718
经营性应付项目的增加	11748	73856	152510	66821	54778
其他经营现金流	11469	48391	105929	37265	32278
投资活动现金流	-15052	-53781	-133501	-90377	-78831
资本支出	13302	43768	100101	41613	12548
长期投资	-4044	-11154	-7977	-13481	-13481
其他投资现金流	-5794	-21167	-41377	-62245	-79764
筹资活动现金流	37431	23659	78549	17093	11165
短期借款	4209	5788	2425	1455	1600
长期借款	1088	16051	16922	4952	-2332
普通股增加	121	1	110	0	0
资本公积增加	20032	1502	44890	0	0
其他筹资现金流	11982	317	14202	10686	11897
现金净增加额	40232	12074	61410	15412	34418

资料来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	50319	130356	341627	475762	581369
营业成本	36349	96094	276751	379918	460290
营业税金及附加	295	487	1125	1570	1919
销售费用	2217	4368	8541	11942	14000
管理费用	1768	3369	6457	9012	10800
研发费用	3569	7691	14568	18935	23000
财务费用	-713	-641	-894	-989	-1190
资产减值损失	-827	-2034	-2500	-2800	-3200
公允价值变动收益	287	0	0	0	0
其他收益	1136	1673	3200	3800	4200
投资净收益	-118	1233	2600	3000	3500
营业利润	6959	19824	38380	59373	77050
营业外收入	94	183	133	133	133
营业外支出	71	120	0	0	0
利润总额	6983	19887	38513	59506	77183
所得税	879	2026	4472	7141	9262
净利润	6104	17861	34041	52366	67921
少数股东损益	521	1929	4575	7331	10188
归属母公司净利润	5583	15931	29466	45034	57733
EBITDA	10330	25084	47917	77721	102061
EPS (元)	2.40	6.83	12.07	18.45	23.66

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	159.1	162.1	39.3	22.2
营业利润(%)	20.8	184.8	93.6	54.7	29.8
归属于母公司净利润(%)	22.4	185.3	85.0	52.8	28.2
获利能力					
毛利率(%)	27.8	26.3	19.0	20.1	20.8
净利率(%)	11.1	12.2	8.6	9.5	9.9
ROE(%)	8.8	19.3	19.8	23.4	23.3
ROIC(%)	-201.1	367.2	112.0	104.3	142.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	69.9	72.2	71.4	70.1
净负债比率(%)	-77.3	-50.8	-47.1	-37.6	-39.2
流动比率	2.1	1.2	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.8	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	5.1	7.4	13.0	12.0	12.0
应付账款周转率	2.8	3.0	3.2	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.40	6.83	12.07	18.45	23.66
每股经营现金流(最新摊薄)	6.11	15.79	47.68	36.34	41.83
每股净资产(最新摊薄)	26.71	31.41	63.62	81.54	104.73
估值比率					
P/E	219.5	77.0	43.6	28.5	22.2
P/B	19.7	16.7	8.3	6.5	5.0
EV/EBITDA	119.3	49.6	25.3	15.7	11.7

分析师介绍

朱玥：中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

研究助理

许琳 17317936615 xulin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk