# 宁德时代（300750.SZ）

## 盈利修复落地，龙头持续领航

增持

## 核心观点

**公司2022Q3业绩预告中值为93亿元，同比+185%，环比+39%。**公司公告2022Q3预计实现归母净利润88-98亿元，同比+170-200%，环比+32-47%；预计实现扣非净利润83-93亿元，同比+209-246%，环比+37-53%。公司2022年前三季度预计实现归母净利润165-180亿元，同比+113-132%；预计实现扣非归母净利润150-165亿元，同比+127-150%。

**新能源车销量持续增长，推动公司出货量稳步提升。**2022年1-9月国内新能源乘用车批发销量为434.1万辆，同比增长115%；2022Q3销量为187.4万辆，同比增长106%，环比增长47%。新能源车销量增长，特别是大客户生产恢复推高公司动力电池出货。我们预计2022Q3公司动力电池销量达到近70GWh，环比提升近50%。

**原材料价格下降叠加向大客户传导成本，盈利能力持续修复。**2022Q3三元523正极/磷酸铁锂正极/负极/电解液均价(含税)分别为32.9/15.7/5.5/6.8万元/吨，环比-6.1/-2.0/+1.1/-16.7%。大部分原材料价格下降，叠加公司对大客户进行成本传导，公司盈利能力进一步提升。2022Q3我们预计公司动力电池毛利率提升至20%以上，环比+1pct左右。

**储能业务持续增长，材料及其他业务贡献可观利润。**公司大储与户储全面布局，2022Q3储能电池出货量超10GWh，环比提升近40%。储能电池业务盈利稳步修复，我们预计Q3储能业务毛利率改善至15%左右。此外，公司电池材料销售、其他业务（技术授权费、废料销售等）业务亦在2022Q3预计贡献25-30亿元利润。

**展望后续季度及年份，**新能源车销量稳步增长以及储能市场爆发持续推动公司出货量提升；锂资源明年放量有望实现对成本端显著优化。我们预计2022-2024年公司动力储能电池合计出货有望分别达到285/397/519GWh，同比增长114/40/31%。公司持续推出CTP、EVOGO、钠离子电池等新技术，夯实领先优势。

**风险提示：**电动车销量不及预期；投产进度不及预期；原材料涨价超预期。

**投资建议：**上调盈利预测，维持增持评级。基于公司成本传导顺利落地以及出货量持续增长态势，我们上调盈利预测，预计2022-2024年实现归母净利润为290.56/407.50/539.03亿元（原预测2022-2024年为226.79/380.40/496.62亿元），同比增速为82/40/32%，摊薄EPS为11.91/16.70/22.09元，对应PE分别为35/25/19倍，维持“增持”评级。

| 盈利预测和财务指标 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 50,319 | 130,356 | 321,886 | 435,671 | 507,988 |
| (+/-%) | 9.9% | 159.1% | 146.9% | 35.3% | 16.6% |
| 净利润(百万元) | 5583 | 15931 | 29056 | 40750 | 53903 |
| (+/-%) | 22.4% | 185.3% | 82.4% | 40.2% | 32.3% |
| 每股收益（元） | 2.40 | 6.83 | 11.91 | 16.70 | 22.09 |
| EBIT Margin | 12.2% | 14.1% | 10.3% | 12.1% | 13.9% |
| 净资产收益率（ROE） | 11.0% | 22.1% | 29.5% | 31.4% | 31.6% |
| 市盈率（PE） | 173.7 | 60.9 | 35.0 | 24.9 | 18.8 |
| EV/EBITDA | 97.6 | 48.7 | 36.0 | 24.5 | 18.8 |
| 市净率（PB） | 14.01 | 10.48 | 8.27 | 6.28 | 4.78 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

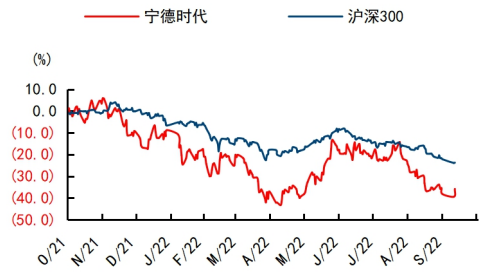
电力设备·电池

**证券分析师：王蔚祺**　　**联系人：李全**
010-88005313　　021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn　liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 增持(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 416.30元 |
| 总市值/流通市值 | 1015772/824690百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 692.00/353.00元 |
| 近3个月日均成交额 | 6923.37百万元 |

### 市场走势



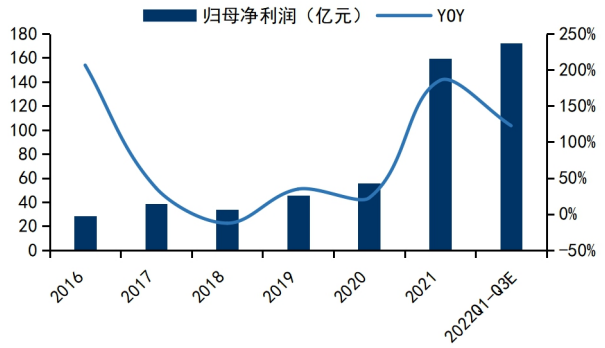

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《宁德时代（300750.SZ）-领先地位稳固，成本传导可期》——2022-05-09
《宁德时代-300750-2021年年报预告点评：业绩预增强劲，降本能力卓越》——2022-02-07
《宁德时代-300750-2021年三季报点评：盈利环比上行，股权激励彰显信心》——2021-10-31
《宁德时代-300750-2021年中报点评：动力符合预期，储能高速增长》——2021-08-28
《国信证券-电力设备新能源-宁德时代-300750-发挥资本优势募资扩产，加速迎接全面电动化》——2021-08-13

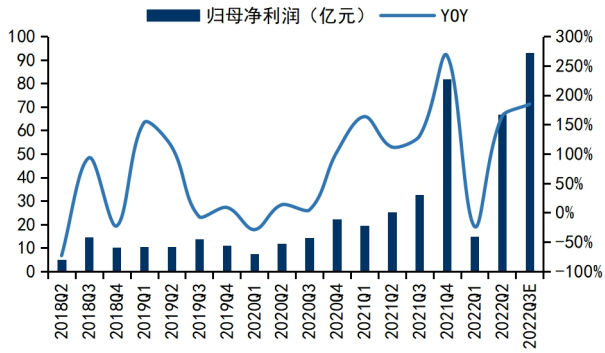
公司公告 2022Q3 预计实现归母净利润 88-98 亿元，同比+170-200%，环比+32-47%。预计实现扣非净利润 83-93 亿元，同比+209-246%，环比+37-53%。公司 2022 年前三季度预计实现归母净利润 165-180 亿元，同比+113-132%；预计实现扣非归母净利润 150-165 亿元，同比+127-150%。

图1：宁德时代归母净利润及增速（单位：亿元、%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2022 年前三季度业绩取预告中值

图2：宁德时代单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2022 年三季度业绩取预告中值

**新能源车销量持续增长，推动公司出货量稳步提升。**2022 年 1-9 月国内新能源乘用车批发销量为 434.1 万辆，同比增长 115%；2022Q3 销量为 187.4 万辆，同比增长 106%，环比增长 47%。新能源车销量增长，特别是大客户生产持续恢复推高公司电池出货。我们预计 2022Q3 公司动力电池销量达到近 70GWh，环比提升近 50%。

**盈利能力方面，**2022Q3 三元 523/磷酸铁锂/负极/电解液均价（含税）分别为 32.9/15.7/5.5/6.8 万元/吨，环比-6.1/-2.0/+1.1/-16.7%。原材料价格下降，叠加公司对大客户进行成本传导，公司盈利能力进一步提升。2022Q3 我们预计公司动力电池毛利率提升至 20%以上，环比+1pct 左右。

**储能业务方面，**公司大储与户储全面布局，Q3 储能电池出货量超 10GWh，环比提升近 40%。储能电池业务盈利稳步修复，我们预计 Q3 储能业务毛利率改善至 15%左右。此外，公司电池材料销售、其他业务（技术授权费、废料销售等）业务亦在 2022Q3 预计贡献 25-30 亿元利润。

**展望后续季度及年份，**新能源车销量稳步增长以及储能市场爆发持续推动公司出货量提升；锂资源明年放量有望实现对成本端显著优化。我们预计 2022-2024 年公司动力储能电池合计出货有望分别达到 285/397/519GWh，同比增长 114/40/31%。

**公司持续推出 CTP、EVOGO、钠离子电池等新技术，夯实领先优势。**动力电池方面，2.2C 快充三元产品国内首家在乘用车上得到应用，AB 创新成组方式批量推广。公司持续推进高镍、M3P 正极、硅碳负极等新材料体系产业化进程，并且在钠离子电池、锂金属电池、固态电池等新电池体系领域布局深入。公司在材料、电池及系统解决方案等多领域具有深入布局，有望夯实公司技术领先优势。

**公司龙头份额持续稳固，全球份额稳步提升。**根据 SNE Research 数据，8 月全球动力电池装机量达到 45.7GWh，同比+90.3%，环比+15.1%；其中宁德时代装机 18.0GWh，市占率达到 39.3%，同比+6.6pct，环比+5.8pct。2022 年 1-8 月全球动力电池装车 287.6GWh，同比+78.7%；其中宁德时代装机 102.2GWh，市占率 35.5%，同比+5.9pct。

根据动力电池联盟数据，9 月国内动力电池装机量达到 31.6GWh，同比+101.6%，环比+14.0%；其中宁德时代装机 15.1GWh，同比+70.2%，环比+16.2%，市占率为 47.8%，同比-8.7pct，环比+1.0pct。2022 年 1-9 月国内动力电池累计装车 193.7GWh，同比+110.5%；其中宁德时代装机 92.0GWh，同比+96.6%，市占率为 47.5%，同比-3.3pct。

**投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。**

基于公司成本传导顺利落地以及出货量持续增长态势，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润为 290.56/407.50/539.03 亿元（原预测 2022-2024 年为 226.79/380.40/496.62 亿元），同比增速为 82/40/32%，摊薄 EPS 为 11.91/16.70/22.09 元，对应 PE 分别为 35/25/19 倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表（2022 年 10 月 11 日）

| 代码 | 公司简称 | 股价 | 总市值 | EPS | | | | PE | | | | ROE | PEG | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 亿元 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A | 2022E | |
| 3931.HK | 中创新航 | 32.4 | 573.7 | 0.08 | 0.27 | 1.27 | 1.99 | 409.67 | 118.34 | 25.42 | 16.30 | 0.77 | 0.14 | 增持 |
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 87.2 | 1,655.0 | 1.53 | 1.70 | 3.33 | 4.91 | 56.94 | 51.25 | 26.20 | 17.76 | 18.11 | 1.30 | 买入 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 416.3 | 10,159.7 | 6.83 | 11.91 | 16.70 | 22.09 | 60.91 | 34.97 | 24.93 | 18.85 | 21.52 | 0.28 | 增持 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

# 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 68424 | 89072 | 80000 | 80000 | 80000 |
| 应收款项 | 21171 | 25217 | 44094 | 59681 | 69587 |
| 存货净额 | 13225 | 40200 | 97007 | 131298 | 153092 |
| 其他流动资产 | 4355 | 15095 | 35671 | 47829 | 54962 |
| **流动资产合计** | **112865** | **177735** | **275824** | **343763** | **385992** |
| 固定资产 | 25372 | 72273 | 108131 | 137606 | 162754 |
| 无形资产及其他 | 2518 | 4480 | 4300 | 4121 | 3942 |
| 其他长期资产 | 11050 | 42230 | 96566 | 130701 | 152397 |
| 长期股权投资 | 4813 | 10949 | 13949 | 15949 | 15949 |
| **资产总计** | **156618** | **307667** | **498770** | **632141** | **721034** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 7684 | 15672 | 103985 | 125082 | 119501 |
| 应付款项 | 31271 | 107190 | 85350 | 114227 | 130837 |
| 其他流动负债 | 9146 | 14945 | 66530 | 88287 | 100718 |
| **流动负债合计** | **54977** | **149345** | **288054** | **371163** | **401855** |
| 长期借款及应付债券 | 20450 | 37974 | 37974 | 37974 | 37974 |
| 其他长期负债 | 11996 | 27726 | 49961 | 61339 | 68571 |
| **长期负债合计** | **32447** | **65700** | **87935** | **99313** | **106545** |
| **负债合计** | **87424** | **215045** | **375989** | **470476** | **508400** |
| 少数股东权益 | 4987 | 8109 | 10816 | 14760 | 19976 |
| 股东权益 | 64207 | 84513 | 111966 | 146905 | 192658 |
| **负债和股东权益总计** | **156618** | **307667** | **498770** | **632141** | **721034** |

| 关键财务与估值指标 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 2.40 | 6.83 | 11.91 | 16.70 | 22.09 |
| 每股红利 | 0.24 | 0.74 | 2.38 | 3.34 | 4.42 |
| 每股净资产 | 29.70 | 39.74 | 50.31 | 66.24 | 87.13 |
| ROIC | 7% | 14% | 15% | 15% | 17% |
| ROE | 11% | 22% | 29% | 31% | 32% |
| 毛利率 | 28% | 26% | 21% | 22% | 23% |
| EBIT Margin | 12% | 14% | 10% | 12% | 14% |
| EBITDA Margin | 22% | 19% | 12% | 14% | 16% |
| 收入增长 | 10% | 159% | 147% | 35% | 17% |
| 净利润增长率 | 22% | 185% | 82% | 40% | 32% |
| 资产负债率 | 56% | 70% | 75% | 74% | 71% |
| 息率 | 0.1% | 0.2% | 0.6% | 0.8% | 1.1% |
| P/E | 173.7 | 60.9 | 35.0 | 24.9 | 18.8 |
| P/B | 14.0 | 10.5 | 8.3 | 6.3 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 97.6 | 48.7 | 36.0 | 24.5 | 18.8 |

| 利润表（百万元） | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **50319** | **130356** | **321886** | **435671** | **507988** |
| 营业成本 | 36349 | 96094 | 254794 | 341635 | 392583 |
| 营业税金及附加 | 295 | 487 | 1609 | 2178 | 2540 |
| 销售费用 | 2217 | 4368 | 9657 | 11763 | 12700 |
| 管理费用 | 1768 | 3369 | 7242 | 7842 | 8128 |
| 研发费用 | 3569 | 7691 | 15451 | 19605 | 21590 |
| 财务费用 | (713) | (641) | 371 | 3121 | 3817 |
| 投资收益 | (118) | 1233 | 3133 | 3055 | 3121 |
| 资产减值及公允价值变动 | (1169) | (2048) | (1600) | (1500) | (1400) |
| 其他收入 | 2582 | 3698 | 3400 | 3000 | 2600 |
| 营业利润 | 6959 | 19824 | 36095 | 52581 | 69553 |
| 营业外净收支 | 23 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **6983** | **19887** | **36095** | **52581** | **69553** |
| 所得税费用 | 879 | 2026 | 4331 | 7887 | 10433 |
| 少数股东损益 | 521 | 1929 | 2707 | 3944 | 5216 |
| **归属于母公司净利润** | **5583** | **15931** | **29056** | **40750** | **53903** |

| 现金流量表（百万元） | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润** | 5583 | 15931 | 29056 | 40750 | 53903 |
| 资产减值准备 | (827) | (2034) | (700) | (700) | (700) |
| 折旧摊销 | 4712 | 6006 | 5572 | 8093 | 10539 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | (713) | (641) | 371 | 3121 | 3817 |
| 营运资本变动 | 1290 | 39147 | (56766) | (5927) | (5955) |
| 其它 | 7672 | (16142) | 22880 | 16088 | 13844 |
| **经营活动现金流** | **18430** | **42908** | **43** | **58305** | **71631** |
| 资本开支 | (13302) | (43768) | (41250) | (37389) | (35508) |
| 其它投资现金流 | (1750) | (10013) | (54203) | (33081) | (18574) |
| **投资活动现金流** | **(15052)** | **(53781)** | **(95453)** | **(70470)** | **(54082)** |
| 权益性融资 | 21024 | 4851 | 110 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 16181 | 22800 | 88314 | 21097 | (5582) |
| 支付股利、利息 | (486) | (4633) | (1714) | (5811) | (8150) |
| 其它融资现金流 | 2219 | 5276 | 88314 | 21097 | (5582) |
| **融资活动现金流** | **37431** | **23659** | **86338** | **12165** | **(17549)** |
| **现金净变动** | **40809** | **12786** | **(9072)** | **0** | **0** |
| 货币资金的期初余额 | 32270 | 68424 | 89072 | 80000 | 80000 |
| 货币资金的期末余额 | 68424 | 89072 | 80000 | 80000 | 80000 |
| 企业自由现金流 | (1950) | 17863 | (63287) | 9528 | 28957 |
| 权益自由现金流 | 1980 | 39766 | 24700 | 27972 | 20130 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032