

宁德时代 (300750.SZ) 买入 (维持评级)

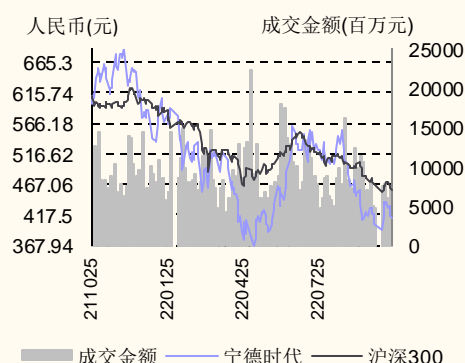
公司点评

市场价格 (人民币): 413.00 元

业绩超预期, 盈利能力修复明显

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	24.40
已上市流通 A 股(亿股)	19.81
总市值(亿元)	10,079.15
年内股价最高最低(元)	686.95/367.94
沪深 300 指数	3743
创业板指	2395



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	50,319	130,356	319,897	389,067	525,366
营业收入增长率	9.90%	159.06%	145.40%	21.62%	35.03%
归母净利润(百万元)	5,583	15,931	27,999	42,208	57,306
归母净利润增长率	22.43%	185.34%	75.75%	50.75%	35.77%
摊薄每股收益(元)	2.397	6.835	11.473	17.295	23.481
每股经营性现金流净额	7.91	18.41	43.83	47.06	77.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.70%	18.85%	24.97%	27.55%	27.43%
P/E	146.49	86.03	36.00	23.88	17.59
P/B	12.74	16.22	8.99	6.58	4.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 22年10月21日公司公告1-3Q22业绩。1) 1-3Q22, 公司收入2103.40亿元, YoY+186.7%, 归母净利润175.92亿元, YoY+127.0%; 2) 3Q22, 公司收入973.69亿元, YoY+232.5%, QoQ+51.4%, 归母净利润94.24亿元, YoY+188.5%, QoQ+41.2%, 毛利率19.27%, QoQ-2.6pct。

经营分析

- 公司业绩超预期主要系电池业务量利提升。1) 量: 公司三季度出货预计在90GWh左右, 环比提升67%; 其中动力电池预计出货70-75GWh, QoQ+60%, YoY+168%; 储能电池预计出货15-20GWh, QoQ+100%, YoY+718%。2) 利: 我们预计公司来自于大客户调价和储能电池毛利率修复持续, 动力电池毛利率预计提升至20%以上(1H22/2Q22=15%/19%), 储能电池毛利率改善至10-15%左右(1H22/2Q22=6.4%/7.5%), 兑现此前盈利修复预期。3) 锂电材料&其他业务: 预计公司技术授权&许可、服务费、废料等业务在三季度贡献利润25-30亿元(与电池主业呈固定比例)。
- 盈利修复顺利, 仍有提升空间。3Q22, 公司整体毛利率较2Q22下滑主要系Q2部分毛利追溯; Q3整体动力&储能毛利率环比提升。公司动力电池单位净利预计修复至0.08-0.1元/Wh左右, Q2起扭亏转盈, 盈利能力超预期。储能电池毛利率修复至10%以上, 历史储能单位净利在0.1元/Wh以上, 预计仍有较大提升空间。
- 成本优势保持, 核心技术出海。公司供应链管控能力领先(如长期30%-40%以上锂资源自供)+布局邦普回收+自研组件降本, 保障长期成本优势。此外, 公司LFP+CTP技术批量出海, M3P技术进入特斯拉、46系大圆柱突破宝马等, 技术出海增强公司国际产业链话语权, 龙头地位始终保持。

投资建议

- 预计22-24年归母净利280/422/573亿元, 对应PE36/24/18X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新能源汽车销量不及预期、公司产能扩产不及预期、电池安全事故等。

相关报告

1. 《业绩超预期, 盈利能力修复明显-3Q22宁德时代业绩预告点评》, 2022.10.11
2. 《动力电池盈利修复, 1H22业绩超预期-宁德时代1H22业绩点...》, 2022.8.24
3. 《Q1经营压力最大, Q2盈利有望回暖-宁德时代1Q22业绩点评》, 2022.5.1
4. 《21年业绩超预期, 毛利率拐点或在Q2-宁德时代21年业绩点评》, 2022.4.22

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

胡媛媛 联系人
huyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	45,788	50,319	130,356	319,897	389,067	525,366
增长率		9.9%	159.1%	145.4%	21.6%	35.0%
主营业务成本	-32,483	-36,349	-96,094	-259,605	-301,351	-403,302
%销售收入	70.9%	72.2%	73.7%	81.2%	77.5%	76.8%
毛利	13,305	13,970	34,262	60,292	87,715	122,064
%销售收入	29.1%	27.8%	26.3%	18.8%	22.5%	23.2%
营业税金及附加	-272	-295	-487	-657	-775	-1,015
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-2,157	-2,217	-4,368	-5,895	-6,955	-9,110
%销售收入	4.7%	4.4%	3.4%	1.8%	1.8%	1.7%
管理费用	-1,833	-1,768	-3,369	-4,547	-5,364	-7,026
%销售收入	4.0%	3.5%	2.6%	1.4%	1.4%	1.3%
研发费用	-2,992	-3,569	-7,691	-13,460	-22,882	-36,611
%销售收入	6.5%	7.1%	5.9%	4.2%	5.9%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	6,052	6,121	18,347	35,733	51,739	68,302
%销售收入	13.2%	12.2%	14.1%	11.2%	13.3%	13.0%
财务费用	782	713	641	-2,417	-3,196	-1,501
%销售收入	-1.7%	-1.4%	-0.5%	0.8%	0.8%	0.3%
资产减值损失	-1,670	-1,169	-2,048	-2,060	-432	-904
公允价值变动收益	27	287	0	0	0	0
投资收益	-180	-209	904	3,560	3,596	3,775
%税前利润	n.a	n.a	4.5%	10.2%	6.9%	5.4%
营业利润	5,759	6,959	19,824	34,785	51,686	69,652
营业利润率	12.6%	13.8%	15.2%	10.9%	13.3%	13.3%
营业外收支	2	23	63	70	77	84
税前利润	5,761	6,983	19,887	34,855	51,763	69,736
利润率	12.6%	13.9%	15.3%	10.9%	13.3%	13.3%
所得税	-748	-879	-2,026	-5,228	-7,764	-10,460
所得税率	13.0%	12.6%	10.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	5,013	6,104	17,861	29,627	43,999	59,276
少数股东损益	452	521	1,929	1,628	1,791	1,970
归属于母公司的净利润	4,560	5,583	15,931	27,999	42,208	57,306
净利率	10.0%	11.1%	12.2%	8.8%	10.8%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	5,013	6,104	17,861	29,627	43,999	59,276
少数股东损益	452	521	1,929	1,628	1,791	1,970
非现金支出	6,079	6,037	8,484	12,964	16,233	22,074
非经营收益	-549	-210	-907	1,396	3,667	3,010
营运资金变动	2,929	6,498	17,470	62,980	50,939	103,903
经营活动现金净流	13,472	18,430	42,908	106,966	114,837	188,262
资本开支	-9,612	-13,302	-43,765	-61,451	-73,320	-87,279
投资	-898	-4,044	-11,391	-1,363	-136	-150
其他	12,366	2,294	1,375	3,560	3,596	3,775
投资活动现金净流	1,856	-15,052	-53,781	-59,254	-69,860	-83,654
股权募资	1,218	20,536	1,551	444	0	0
债权募资	2,198	4,707	20,819	73,589	1,352	-9,627
其他	767	11,611	577	-6,275	-8,961	-9,001
筹资活动现金净流	4,183	36,854	22,947	67,758	-7,610	-18,628
现金净流量	19,511	40,232	12,074	115,470	37,367	85,980

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	32,270	68,424	89,072	204,434	241,722	327,645
应收款项	22,557	24,475	34,819	70,749	85,186	113,879
存货	11,481	13,225	40,200	77,455	94,406	132,661
其他流动资产	5,388	6,742	13,645	18,481	20,198	24,204
流动资产	71,695	112,865	177,735	371,119	441,512	598,389
%总资产	70.7%	72.1%	57.8%	67.2%	64.8%	66.1%
长期投资	3,071	7,182	24,590	24,590	24,590	24,590
固定资产	19,414	25,372	72,273	118,134	170,558	231,300
%总资产	19.2%	16.2%	23.5%	21.4%	25.0%	25.6%
无形资产	2,844	3,029	6,272	9,185	12,105	15,076
非流动资产	29,657	43,753	129,932	181,283	239,467	306,311
%总资产	29.3%	27.9%	42.2%	32.8%	35.2%	33.9%
资产总计	101,352	156,618	307,667	552,402	680,979	904,701
短期借款	3,203	7,684	15,672	88,738	88,404	76,922
应付款项	33,411	35,679	113,366	220,534	282,025	415,538
其他流动负债	8,994	11,614	20,307	42,383	57,592	85,010
流动负债	45,607	54,977	149,345	351,655	428,021	577,470
长期贷款	4,981	6,068	22,119	22,119	22,119	22,119
其他长期负债	8,576	26,378	43,581	56,755	66,116	82,720
负债	59,164	87,424	215,045	430,530	516,256	682,309
普通股股东权益	38,135	64,207	84,513	112,136	153,195	208,894
其中：股本	2,208	2,329	2,331	2,440	2,440	2,440
未分配利润	13,653	18,641	34,095	61,274	102,334	158,032
少数股东权益	4,053	4,987	8,109	9,737	11,528	13,498
负债股东权益合计	101,352	156,618	307,667	552,402	680,979	904,701

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.065	2.397	6.835	11.473	17.295	23.481
每股净资产	17.268	27.563	36.259	45.948	62.773	85.596
每股经营现金净流	6.100	7.912	18.409	43.830	47.055	77.142
每股股利	0.142	0.220	0.240	0.336	0.470	0.659
回报率						
净资产收益率	11.96%	8.70%	18.85%	24.97%	27.55%	27.43%
总资产收益率	4.50%	3.56%	5.18%	5.07%	6.20%	6.33%
投入资本收益率	10.13%	5.49%	11.19%	12.16%	15.04%	17.14%
增长率						
主营业务收入增长率	54.63%	9.90%	159.06%	145.40%	21.62%	35.03%
EBIT增长率	32.21%	1.15%	199.74%	94.76%	44.79%	32.01%
净利润增长率	34.64%	22.43%	185.34%	75.75%	50.75%	35.77%
总资产增长率	37.18%	54.53%	96.44%	79.55%	23.28%	32.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.0	71.2	49.1	48.6	48.1	47.6
存货周转天数	104.3	124.0	101.5	110.0	115.5	121.3
应付账款周转天数	99.7	132.2	122.3	134.6	148.0	162.8
固定资产周转天数	138.8	142.3	115.6	64.9	68.4	62.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.11%	-64.90%	-39.98%	-65.09%	-71.00%	-96.39%
EBIT利息保障倍数	-7.7	-8.6	-28.6	14.8	16.2	45.5
资产负债率	58.37%	55.82%	69.90%	77.94%	75.81%	75.42%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	30	87	112	232
增持	2	4	11	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.40	1.12	1.11	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402