

业绩超预期，盈利能力持续修复

2022 年 10 月 23 日

➤ **事件说明。**2022 年 10 月 21 日，公司发布三季度报，22 年 Q1-Q3 公司实现营收 2103.40 亿元，同比+186.72%；实现归母净利润 175.92 亿元，同比+126.95%；实现扣非归母净利润 160.38 亿元，同比+142.87%。

➤ **22 年 Q3 业绩创新高。营收和净利：**公司 2022Q3 营收 973.69 亿元，同比+232.47%，环比+51.45%；归母净利润为 94.24 亿元，同比+188.42%，环比+41.17%；扣非后归母净利润为 89.87 亿元，同比+234.70%，环比+47.96%。**毛利率：**2022Q3 毛利率为 19.27%，同比-8.63pcts，环比-2.58pcts。**净利率：**2022Q3 净利率为 10.23%，同比-2.81pcts，环比-1.74pcts。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 8.94%，同比-3.23pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.65%、1.87%、4.94%、-1.52%，同比变动+0.12pct、-0.87pct、-1.21pcts 和 -1.27pcts。

➤ **动力与储能电池出货高增，盈利水平顺利修复。出货量方面，**公司 Q3 锂电池总出货量达到 90GWh，其中动力电池出货量约 72GWh，储能电池出货量约 18GWh，相比 Q2 出货量 63GWh，Q3 出货量环比增速显著。**盈利水平方面，**Q3 公司单瓦时净利约 0.10 元，环比 Q2 提升约 67%；储能电池毛利率由 H1 的 6.43% 上升到 10% 以上，Q3 综合毛利率 19.27% 较上半年提高 0.59pct。

➤ **产能建设再加码，布局上游增强产业链协同。**公司与国宏集团签署投资协议，持有洛阳钼业 24.68% 股权，成为其第二大股东，同时公司宣布在拟在洛阳市投资约 140 亿元，建设新能源电池生产基地，有望进一步深化上下游产业链的协同。同时，公司拟投资约 140 亿，新增济宁 40GWh 基地规划。此外，在海外产能方面，公司拟在匈牙利投资 73.4 亿欧元，建设匈牙利时代新能源电池产业基地项目，全球化布局进一步完善。随着四川、福鼎、蕉城、瑞庆等地产能建设完成，预期到 2022 年底公司总产能达 401GWh，2025 年总产能有望达 1TWh。

➤ **麒麟电池稳步推进，钠离子预计明年量产。**麒麟电池已经发布了与极氪、问界等车型的合作，量产落地进度稳步推进。钠离子电池方面，公司采用普鲁士白正极与硬碳负极，第一代钠离子电池能量密度略低于磷酸铁锂电池，预计明年开始正式量产。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 3211.57、4298.39、5734.38 亿元，同比增速分别为 146.4%、33.8%、33.4%，归母净利润为 293.29、469.41、598.27 亿元，同增 84.1%、60.0%、27.5%，2022 年 10 月 21 日对应估值 34、21、17 倍 PE，考虑到公司产品力行业领先与行业龙头地位稳固，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、原材料价格波动超预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	130356	321157	429839	573438
增长率 (%)	159.1	146.4	33.8	33.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	15931	29329	46941	59827
增长率 (%)	185.3	84.1	60.0	27.5
每股收益 (元)	6.53	12.02	19.23	24.51
PE	63	34	21	17
PB	11.9	6.4	4.9	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

413.00 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 1.宁德时代 (300750.SZ) 2022 年半年报点评：盈利能力修复，产能扩张+技术创新助力增长-2022/08/24
- 2.宁德时代 (300750.SZ) 深度报告 乘时代之风，划时代之宁德-2022/06/28
- 3.宁德时代 (300750.SZ) 2021 年年报点评：业绩符合预期，龙头技术+供应链壁垒深厚-2022/04/22
- 4.宁德时代(300750):21Q2 业绩创新高，龙头扩产一骑绝尘-2021/08/26
- 5.【民生电新】宁德时代 (300750) 事件点评：牵手上海市政府，锂电龙头地位持续巩固-2021/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	130356	321157	429839	573438
营业成本	96094	253219	330744	445168
营业税金及附加	487	1188	1590	2122
销售费用	4368	9314	12035	15483
管理费用	3369	7708	9886	12616
研发费用	7691	18627	24931	33259
EBIT	18123	35332	56735	72908
财务费用	-641	-2141	-3008	-3318
资产减值损失	-2034	-2300	-3100	-4100
投资收益	1233	1285	1719	2294
营业利润	19824	36354	58232	74240
营业外收支	63	80	80	80
利润总额	19887	36434	58312	74320
所得税	2026	4554	7289	9290
净利润	17861	31880	51023	65030
归属于母公司净利润	15931	29329	46941	59827
EBITDA	24560	46835	72400	92759

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	89072	251002	318313	532621
应收账款及票据	25217	101406	68021	158013
预付款项	6466	6330	8269	11129
存货	40200	129226	89744	204980
其他流动资产	16780	37157	36911	57714
流动资产合计	177735	525122	521258	964459
长期股权投资	10949	14949	18449	21749
固定资产	41275	55765	68874	76726
无形资产	4480	5550	6420	7090
非流动资产合计	129932	183278	177463	164063
资产合计	307667	708400	698721	1128521
短期借款	12123	17123	17123	17123
应付账款及票据	107190	385179	313057	651473
其他流动负债	30032	72624	84044	110398
流动负债合计	149345	474926	414224	778995
长期借款	22119	22119	22119	22119
其他长期负债	43581	43581	43581	43581
非流动负债合计	65700	65700	65700	65700
负债合计	215045	540626	479924	844694
股本	2331	2440	2440	2440
少数股东权益	8109	10659	14741	19944
股东权益合计	92622	167774	218797	283827
负债和股东权益合计	307667	708400	698721	1128521

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	159.06	146.37	33.84	33.41
EBIT 增长率	188.14	94.95	60.58	28.51
净利润增长率	185.34	84.10	60.05	27.45
盈利能力 (%)				
毛利率	26.28	21.15	23.05	22.37
净利润率	12.22	9.13	10.92	10.43
总资产收益率 ROA	5.18	4.14	6.72	5.30
净资产收益率 ROE	18.85	18.67	23.00	22.67
偿债能力				
流动比率	1.19	1.11	1.26	1.24
速动比率	0.84	0.81	1.01	0.95
现金比率	0.60	0.53	0.77	0.68
资产负债率 (%)	69.90	76.32	68.69	74.85
经营效率				
应收账款周转天数	48.39	66.00	66.00	66.00
存货周转天数	100.07	122.00	122.00	122.00
总资产周转率	0.56	0.63	0.61	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	6.53	12.02	19.23	24.51
每股净资产	34.63	64.38	83.61	108.13
每股经营现金流	17.58	72.89	31.64	90.25
每股股利	0.00	0.65	0.66	0.96
估值分析				
PE	63	34	21	17
PB	11.9	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	39.61	17.42	10.34	5.76
股息收益率 (%)	0.00	0.16	0.16	0.23

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	17861	31880	51023	65030
折旧和摊销	6437	11503	15665	19851
营运资金变动	17470	131819	7408	131788
经营活动现金流	42908	177881	77219	220242
资本开支	-43765	-56364	-6170	-2970
投资	-11391	-6950	-3700	-3500
投资活动现金流	-53781	-62529	-8151	-4176
股权募资	1551	44865	0	0
债务募资	20819	5000	0	0
筹资活动现金流	23659	46577	-1757	-1757
现金净流量	12074	161930	67311	214309

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026