

推荐 (维持)

## Q3 盈利环比改善，全球份额持续提升

风险评级：中高风险

宁德时代（300750）2022年三季报点评

2022年10月24日

## 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

**事件：**宁德时代发布2022年三季报，2022年前三季度实现营收2103.40亿元，同比增长186.72%；归母净利润175.92亿元，同比增长126.95%；扣非后归母净利润160.38亿元，同比增长142.87%。其中第三季度实现营收973.69亿元，同比增长232.47%；归母净利润94.24亿元，同比增长188.42%，扣非后归母净利润89.87亿元，同比增长234.70%。

## 点评：

■ **2022Q3盈利环比持续改善。**2022年前三季度公司业务规模增长、产销量提升带动营收大幅增长，部分上游原材料价格上涨导致盈利能力同比下滑，前三季度毛利率为18.95%，同比下降8.56pct，净利率为9.33%，同比下降3.14pct。2022Q3公司实现营收973.69亿元，同比增长232.47%，环比增长51.45%；实现归母净利润94.24亿元，同比增长188.42%，环比增长41.17%。Q3毛利率为19.27%，同比下降8.62pct，环比下降2.58pct；净利率为10.23%，同比下降2.81pct，环比下降1.73pct。由于Q2包含一部分之前的价格追溯调整影响，Q2毛利率和Q3不直接可比。随着近两年材料产能持续释放，大部分上游材料价格有进一步下降空间，同时公司与大部分客户协商确定了价格联动机制，后续毛利率有望边际改善。

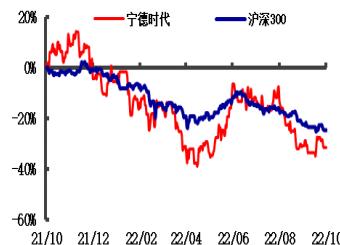
■ **电池新产品不断出新，引领行业发展。**公司持续加大研发投入，2022年前三季度研发费用105.77亿元，同比增长130.18%。6月发布的麒麟电池系统集成度创全球新高，实现续航、快充、安全、寿命、效率以及低温性能的全面提升，目前与极氪、问界等车型合作，未来市场展望良好。钠电池已与部分乘用车客户协商，有望2023年正式量产。

■ **全球市占率稳步提升，海外客户持续突破。**公司三季度动力电池系统销量72GWh左右。根据SNE数据，公司8月全球动力电池装机量市占率达39.4%，同比提升6.7个百分点，创单月历史新高；1-8月全球市占率达35.5%，同比提升5.9pct。公司深化全球战略布局，前期取得的海外客户定点未来逐步放量，并持续开拓新业务，公司将为宝马、奔驰、福特等客户供应电池；公司拟在匈牙利投资建设电池工厂，产能规划100GWh，海外产能布局有利于稳固全球市占率。

■ **储能业务增长快速，Q3毛利率有所改善。**今年以来全球储能市场增长明显提速，公司储能业务起量较快，三季度储能电池系统销售约18GWh左右。公司储能业务布局全面，大储能和户储业务的需求旺盛，均呈快速增长态势。三季度储能业务毛利率已恢复至两位数水平，新落地项目毛利率有所改善。

■ **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2022-2024年EPS分别为11.42元、18.25元、25.31元，对应PE分别为36倍、23倍、16倍。全球电动化和储

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

能增长趋势确定，公司龙头地位稳固，盈利能力有望边际改善，维持推荐评级。

■ **风险提示。**新能源汽车产销不及预期导致动力电池产品需求下滑风险；储能产品需求下滑风险；原材料价格大幅上涨导致毛利率下滑风险；市场竞争加剧风险；新产品和新技术迭代风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>130355.80</b>	<b>312191.09</b>	<b>426037.32</b>	<b>577461.38</b>
<b>营业总成本</b>	<b>109332.85</b>	<b>283829.23</b>	<b>378061.91</b>	<b>509462.40</b>
营业成本	96093.72	251730.76	335089.13	454539.79
营业税金及附加	486.53	1165.21	1491.13	2021.11
销售费用	4367.87	9677.92	12781.12	16168.92
管理费用	3368.94	7492.59	10011.88	13281.61
研发费用	7691	17171	23006	28873
财务费用	<b>-641.20</b>	<b>-285.84</b>	<b>-56.99</b>	352.52
<b>其他经营收益</b>	<b>2882.96</b>	<b>4508.14</b>	<b>4909.77</b>	<b>5391.73</b>
其他收益	1673.45	2008.14	2409.77	2891.73
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1232.70	2500.00	2500.00	2500.00
<b>营业利润</b>	<b>23905.91</b>	<b>32870.00</b>	<b>52885.18</b>	<b>73390.70</b>
加 营业外收入	183.04	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	119.64	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>23969.31</b>	<b>32870.00</b>	<b>52885.18</b>	<b>73390.70</b>
减 所得税	2026.40	2922.98	4782.86	6456.07
<b>净利润</b>	<b>21942.91</b>	<b>29947.02</b>	<b>48102.32</b>	<b>66934.64</b>
减 少数股东损益	1929.41	2076.26	3554.50	5158.69
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>15931.32</b>	<b>27870.77</b>	<b>44547.82</b>	<b>61775.94</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>6.53</b>	<b>11.42</b>	<b>18.25</b>	<b>25.31</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

## 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所  
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼  
邮政编码：523000  
电话：（0769）22119430  
传真：（0769）22119430  
网址：www.dgzq.com.cn