宁德时代（300750.SZ）-2022年三季度业绩点评

电池销量快速提升，储能盈利稳步修复

增持

核心观点

公司2022Q3实现利润94.24亿元，同比+188%，环比+41%。公司公告2022Q3实现营收973.69亿元，同比+232%，环比+51%；实现归母净利润94.24亿元，同比+188%，环比+41%。公司2022Q3毛利率为19.27%，环比-2.58pct；净利率为10.23%，环比-1.74pct。公司前三季度实现营收2103.40亿元，同比+187%；实现归母净利润175.92亿元，同比+127%。

动力电池出货量稳步提升，市场地位稳固。2022Q3国内新能源乘用车批发销量为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。我们估计2022Q3公司动力电池销量达到约70-75GWh，环比提升超60%。根据SNE Research，公司2022年1-8月全球动力电池市场市占率达35.5%，同比+5.9pct，龙头地位稳固。

原料价格下行叠加成本传导，Q3盈利能力持续修复。2022Q2公司对部分客户进行顺价并追溯已售出产品利润，二单季度报表盈利能力超出实际经营的盈利水平。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%，原材料成本有进一步下降趋势，公司实际经营盈利能力环比进一步提升，Q3动力电池业务毛利率估计超17%。

储能业务持续增长，盈利能力稳步修复。公司大储与户储全面布局，Q3储能电池出货量约13-15GWh，环比提升超60%。储能盈利稳步修复，我们估计Q3储能毛利率改善至10%以上。此外，公司电池材料销售、其他业务（技术授权费、废料销售等）增长稳定，亦贡献可观利润。

展望四季度，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，全年动力储能电池销量有望达到近300GWh；储能业务伴随成本传导，盈利能力有望持续修复。展望2023年，公司动力储能电池出货量有望突破400GWh。

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：公司作为全球动力电池龙头，持续技术创新夯实竞争优势。我们维持原有盈利预测，预计公司2022-2024年实现归母净利润为290.56/407.50/539.03亿元，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）	172.3	60.4	34.7	24.7	18.7
EV/EBITDA	96.9	48.4	35.8	24.3	18.7
市净率（PB）	13.90	10.39	8.21	6.23	4.74

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

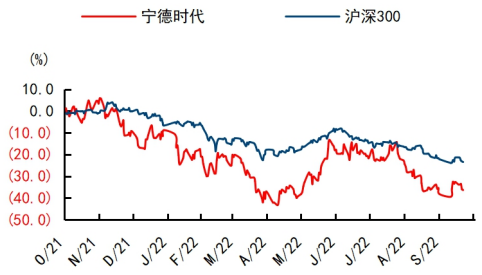
电力设备·电池

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	413.00元
总市值/流通市值	1007720/818153百万元
52周最高价/最低价	692.00/353.00元
近3个月日均成交额	6517.08百万元

市场走势



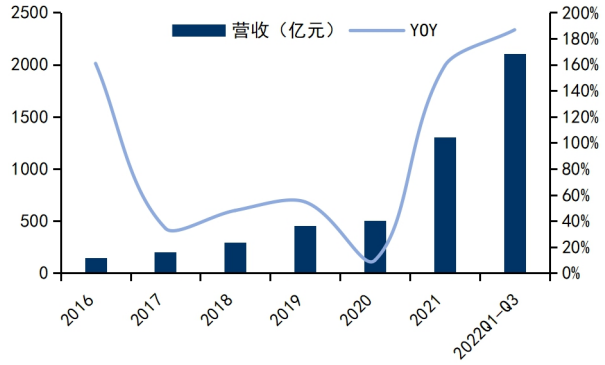
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《宁德时代（300750.SZ）-盈利修复落地，龙头持续领航》——2022-10-12
《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

公司公告 2022Q3 实现营收 973.69 亿元，同比+232%，环比+51%；实现归母净利润 94.24 亿元，同比+188%，环比+41%。公司前三季度实现营收 2103.40 亿元，同比+187%；实现归母净利润 175.92 亿元，同比+127%。公司 2022Q3 毛利率为 19.27%，环比-2.58pct；净利率为 10.23%，环比-1.74pct。

图1：公司营业收入及增速（亿元、%）



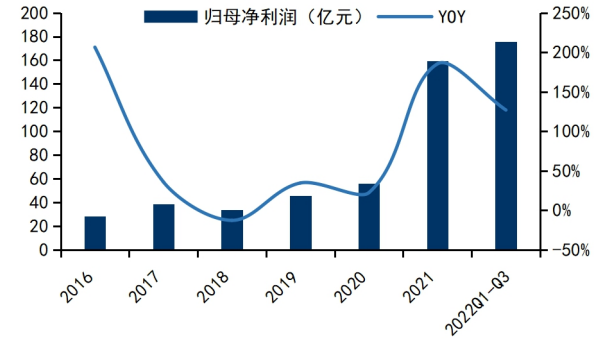
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（亿元、%）



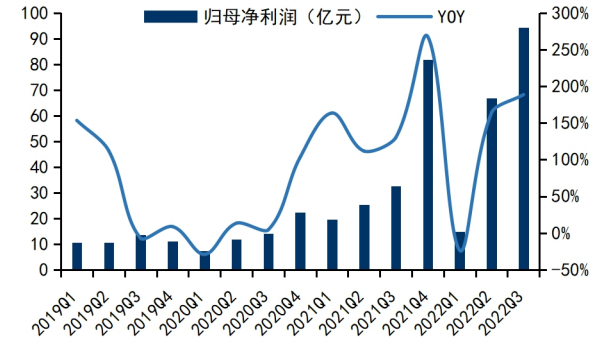
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率显著优化。2022 年前三季度公司期间费用率为 9.62%，同比-2.58pct；2022Q3 公司期间费用率为。公司 2022 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.34/2.13/5.03/-0.88%；其中 2022Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.65/1.87/4.94/-1.52%，环比+0.64/-0.31/-0.04/-0.97pct。公司 2022Q3 财务费用率环比下降显著，主要系 6 月底收到定增募集资金，部分资金用于进行现金管理，利息收入显著增加导致。

公司 2022Q3 末存货为 790.25 亿元，较 2022H1 末增加 35.20 亿元，库存增长速度放缓。公司 2022Q3 投资净收益为 9.50 亿元，环比-29%（减少 3.84 亿元）。公司 2022Q3 计提资产减值损失 6.54 亿元，环比+111%；计提信用减值损失 1.11 亿元，环比-71%。

新能源车销量持续增长，公司出货量稳步提升。2022Q3 国内新能源乘用车批发销量为 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。我们估计 2022Q3 公司动力电池销量达到约 70-75GWh，环比提升超 60%。

盈利能力来看，由于公司 2022Q2 对部分客户销售的电池产品价格进行上涨并对原有低价售出产品进行了利润追溯，单季度报表盈利能力超出实际经营盈利水平。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，公司实际经营盈利能力环比进一步提升，Q3 动力电池业务毛利率估计超 17%。

储能业务方面，公司大储与户储全面布局，Q3 储能电池出货量约 13-15GWh，环比提升超 60%。储能电池业务盈利稳步修复，我们估计 Q3 储能业务毛利率改善至 10%以上。此外，公司电池材料销售、其他业务（技术授权费、废料销售等）增长稳定，亦贡献可观利润。

展望四季度，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，全年动力储能电池销量有望达到近 300GWh；储能业务伴随成本传导盈利能力有望持续修复。展望明年，公司动力储能电池出货量有望突破 400GWh。

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：维持盈利预测，维持“增持”评级

公司作为全球动力电池龙头企业，持续技术创新夯实竞争优势。我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 290.56/407.50/539.03 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 22 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	33.5	593.6	0.08	0.27	1.27	1.99	423.92	122.46	26.30	16.86	0.77	0.14	增持
300014.SZ	亿纬锂能	93.1	1,767.6	1.53	1.70	3.33	4.91	60.81	54.74	27.98	18.97	18.11	1.39	买入
300750.SZ	宁德时代	413.0	10,079.1	6.83	11.91	16.70	22.09	60.42	34.69	24.73	18.70	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	172.3	60.4	34.7	24.7	18.7
P/B	13.9	10.4	8.2	6.2	4.7
EV/EBITDA	96.9	48.4	35.8	24.3	18.7

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