

## Contemporary Amperex Technology (300750)

### CATL will supply 123GWh of BEV batteries to Honda by 2030, enhancing its global leading position

#### Buy (Maintain)

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	130,356	344,305	474,152	594,410
Growth (YoY %)	159%	164%	38%	25%
Net profit (RMB mn)	15,931	30,191	48,333	65,499
Growth (YoY %)	185%	90%	60%	36%
EPS (RMB)	6.52	12.36	19.79	26.82
P/E (X)	64.46	34.02	21.25	15.68

#### Investment Thesis

- Event:** On December 8, Contemporary Amperex Technology Co., Limited (“CATL”) announced that Honda will buy 123GWh of CATL's batteries for pure electric vehicles in China between 2024 and 2030. The lithium-ion battery modules will be bought by HDG from CATL and sold to Honda's Chinese affiliates respectively.
- CATL has secured Honda's orders from 2024-2030, further deepening the two companies' partnership.** Honda plans to launch 30 pure electric vehicles in the global market by 2030 and achieve a planned annual production of over 2 million vehicles. In China, Honda plans to launch 10 electric vehicles by 2027, and new models after 2030 will be 100% electrified. Honda has already signed a cooperation agreement with CATL in 2020, and CATL's 123GWh battery supply this time further secured Honda's demand in 2024-2030, corresponding to about 2 million vehicles and an average annual shipment of 18GWh as expected. For the battery factories, 2022-2024 is a window period to get the orders in 2025-2030. With the leading technology and cost advantages, CATL has already announced a strategic cooperation with Ford, Tesla, BMW, etc. CATL's global market share is expected to further increase in the future as the cooperation with overseas customers deepens.
- CATL's global market share breaks 38% and its overseas market share is increasing rapidly.** The global market share of CATL is above 35% in 2022, of which the global market share reached 38% in October and the overseas market share breaks 30%, with a rapidly increasing proportion of the overseas market. We expect that the company's global leading position will be solid and market share in Europe will increase to over 40% in the future with factory building in Germany and Hungary. There are still breakthroughs in the U.S. market through joint ventures. Though other markets such as Japan and South Korea are small, the company maintains to be their major supplier. We believe that in the long-term, CATL is expected to achieve a share of nearly 40% in the power battery sector.
- CATL's shipments are expected to grow by 50% in 2023, keeping the upward momentum of earnings growth.** We expect that the company's shipments will double to 300GWh in 2022 and further expand to 450GWh in 2023, with a YoY growth of 50%. In terms of profitability, CATL's metal price linkage has been fully implemented, successfully conducting the cost pressure. Adding the effects of the price reduction of midstream materials, CATL's unit earnings are expected to further improve in 2023. Considering its layout of lithium and cobalt at the resource end, especially the release of effective lithium capacity next year, we expect its profitability to be further repaired.
- Earnings Forecast & Rating:** Considering the strong demand for the industry and the CATL's solid position as a global leader, we maintain our net profit forecast of RMB30.2/48.3/65.5 billion for 2022-2024. We maintain our 2022-2024 net profit forecast of \$30.2/48.3/65.5 billion, with a YoY growth of 90%/60%/36% and corresponding to a PE for 2022-2024 of 34x/21x/16x. Holding the company's rapid increase of overseas market share and rapid growth of energy storage next year, we give a PE of 36x and a target price of RMB712 in 2023, maintaining a "buy" rating.

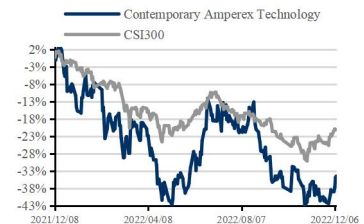
22 December 2022

 Research Analyst  
**Ruibin Chen**

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

#### Price Performance



#### Market Data

Closing price (RMB)	420.47
52-week Range (RMB)	353.00/661.00
P/B (X)	6.85
Free floating market cap (RMB mn)	833,670.15
Total market cap (RMB mn)	1,027,004.08

#### Basic Data

BVPS (RMB)	61.35
Liabilities/assets (%)	70.24
Total Issued Shares (mn)	2,442.51
Shares outstanding (mn)	1,982.71

#### Related reports

《宁德时代(300750): 2022 年三季报点评: 动力全球份额再提升, 储能引领全球大趋势》

2022-10-23

《宁德时代(300750): Q3 业绩超预期, 全球市占率再创新高》

2022-10-11

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng (曾朵红)**, **Qiaoyan Ruan (阮巧燕)** and **Siyao Yue (岳斯瑶)**.

1 / 5

东吴证券(香港)

2022年12月22日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

## 宁德时代：与本田签订 123GWh 长单，全球龙头地位稳固

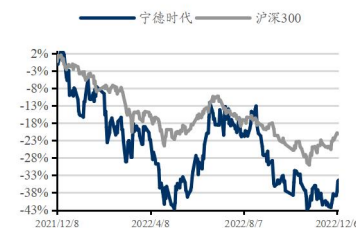
买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	130,356	344,305	474,152	594,410
同比	159%	164%	38%	25%
归属母公司净利润（百万元）	15,931	30,191	48,333	65,499
同比	185%	90%	60%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	6.52	12.36	19.79	26.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	64.46	34.02	21.25	15.68

### 投资要点

- **事件：**12月8日，宁德时代宣布本田在中国将于2024年-2030年从宁德时代预计采购123GWh纯电动动力电池，众锐公司将从宁德时代采购锂离子电池模组，并将采购的产品分别销售给本田中国关联公司。
- **锁定本田2024-2030年订单，合作关系进一步深化。**本田预计到2030年将在全球市场推出30款纯电动汽车，计划年产量超过200万辆，到2027年在中国推出10款电动车，2030年后在中国新推出车型将100%电动化。2020年本田就与宁德时代签署合作协议，本次宁德时代123GWh定点进一步锁定本田24-30年需求，对应约200万辆车，平均每年出货预计18GWh。22-24年为电池厂获得25-30年定点的窗口期，宁德时代技术+成本优势领先，此前已公告福特、特斯拉、宝马等战略合作，本田为海外客户合作的进一步深化，未来公司全球市占率有望进一步提升。
- **宁德时代全球市占率突破38%、海外市占率快速提升。**宁德时代2022年全球市占率35%+，其中10月全球市占率达38%，海外市占率突破30%，占比快速提升，我们预计宁德全球龙头地位稳固，其中欧洲市场方面，德国、匈牙利积极建厂，我们预计未来市占率有望提升至40%+；美国市场预计通过合资建厂等方式仍有所突破；日韩等其他市场目前虽小但公司均为主供。我们认为，长期宁德时代在动力电池领域有望实现近40%的份额。
- **2023年出货预计50%增长、盈利向上趋势不变。**我们预计公司2022年出货300GWh，实现翻倍增长，2023年出货有望进一步扩张至450GWh，同增50%。盈利方面，公司金属价格联动已经全面执行，成功传动成本压力。叠加中游材料的降价，23年公司单位盈利预计进一步提升。考虑到公司在资源端锂和钴的布局，尤其锂产能明年的有效释放，我们预计公司盈利水平将进一步修复。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到行业旺盛需求及公司全球龙头地位稳固，我们维持2022-2024年归母净利润预测302/483/655亿，同增90%/60%/36%。截至2022年12月8日收盘，公司对应2022-2024年PE 34x/21x/16x。考虑到公司海外市占率快速提升，明年储能高速增长，我们给予2023年36x PE，目标价712元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	420.47
一年最低/最高价	353.00/661.00
市净率(倍)	6.85
流通A股市值(百万元)	833,670.15
总市值(百万元)	1,027,004.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	61.35
资产负债率(% ,LF)	70.24
总股本(百万股)	2,442.51
流通A股(百万股)	1,982.71

### 相关研究

《宁德时代(300750)：2022年三季报点评：动力全球份额再提升，储能引领全球大趋势》

2022-10-23

《宁德时代(300750)：Q3业绩超预期，全球市占率再创新高》

2022-10-11

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢曾朵红、阮巧燕和岳斯瑶的指导。

## 宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>177,735</b>	<b>409,735</b>	<b>576,923</b>	<b>753,697</b>	<b>营业总收入</b>	<b>130,356</b>	<b>344,305</b>	<b>474,152</b>	<b>594,410</b>
货币资金及交易性金融资产	90,436	192,591	287,051	391,796	营业成本(含金融类)	96,094	277,107	372,175	462,105
经营性应收款项	38,170	104,511	141,430	180,268	税金及附加	487	1,285	1,770	2,219
存货	40,200	98,696	131,536	162,053	销售费用	4,368	9,641	12,328	14,860
合同资产	77	172	237	297	管理费用	3,369	6,886	8,772	10,105
其他流动资产	8,852	13,765	16,669	19,284	研发费用	7,691	16,182	21,337	26,154
<b>非流动资产</b>	<b>129,932</b>	<b>163,032</b>	<b>194,358</b>	<b>218,249</b>	财务费用	-641	-1,354	-1,819	-1,489
长期股权投资	10,949	10,969	10,991	11,015	加:其他收益	1,673	2,410	2,608	2,972
固定资产及使用权资产	41,954	65,854	90,720	106,278	投资净收益	1,233	4,820	4,742	5,944
在建工程	30,998	36,998	40,448	45,882	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	4,480	6,012	7,190	8,080	减值损失	-2,048	-2,750	-3,350	-4,064
商誉	528	578	628	678	资产处置收益	-23	3	5	6
长期待摊费用	1,264	1,562	1,891	2,253	<b>营业利润</b>	<b>19,824</b>	<b>39,042</b>	<b>63,604</b>	<b>85,325</b>
其他非流动资产	39,759	41,059	42,489	44,062	营业外净收支	63	170	260	250
<b>资产总计</b>	<b>307,667</b>	<b>572,767</b>	<b>771,281</b>	<b>971,946</b>	<b>利润总额</b>	<b>19,887</b>	<b>39,212</b>	<b>63,864</b>	<b>85,575</b>
<b>流动负债</b>	<b>149,345</b>	<b>376,435</b>	<b>502,415</b>	<b>620,129</b>	减:所得税	2,026	5,098	8,941	11,980
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,672	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>17,861</b>	<b>34,115</b>	<b>54,923</b>	<b>73,594</b>
经营性应付款项	107,190	309,105	413,112	510,401	减:少数股东损益	1,929	3,923	6,591	8,095
合同负债	11,538	30,482	40,939	50,831	<b>归属母公司净利润</b>	<b>15,931</b>	<b>30,191</b>	<b>48,333</b>	<b>65,499</b>
其他流动负债	14,945	36,748	48,265	58,796	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.52	12.36	19.79	26.82
非流动负债	65,700	75,700	96,700	110,800	EBIT	18,123	33,204	57,771	78,967
长期借款	22,119	32,119	43,119	55,219	EBITDA	24,560	43,617	75,282	102,545
应付债券	15,855	15,855	25,855	27,855	毛利率(%)	26.28	19.52	21.51	22.26
租赁负债	395	395	395	395	归母净利率(%)	12.22	8.77	10.19	11.02
其他非流动负债	27,330	27,330	27,330	27,330	收入增长率(%)	159.06	164.13	37.71	25.36
<b>负债合计</b>	<b>215,045</b>	<b>452,134</b>	<b>599,115</b>	<b>730,929</b>	归母净利润增长率(%)	185.34	89.51	60.09	35.52
归属母公司股东权益	84,513	108,600	153,543	214,299					
少数股东权益	8,109	12,032	18,623	26,718					
<b>所有者权益合计</b>	<b>92,622</b>	<b>120,632</b>	<b>172,166</b>	<b>241,017</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>307,667</b>	<b>572,767</b>	<b>771,281</b>	<b>971,946</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	42,908	153,424	123,902	140,737	每股净资产(元)	36.26	46.59	65.87	91.94
投资活动现金流	-53,781	-39,069	-44,380	-41,818	最新发行在外股份(百万股)	2,443	2,443	2,443	2,443
筹资活动现金流	23,659	-12,700	14,428	5,316	ROIC(%)	13.34	18.30	24.19	23.99
现金净增加额	12,074	101,655	93,950	104,235	ROE-摊薄(%)	18.85	27.80	31.48	30.56
折旧和摊销	6,437	10,412	17,511	23,578	资产负债率(%)	69.90	78.94	77.68	75.20
资本开支	-43,765	-41,769	-46,839	-45,302	P/E (现价&最新股本摊薄)	64.46	34.02	21.25	15.68
营运资本变动	17,183	94,027	42,300	34,905	P/B (现价)	11.60	9.02	6.38	4.57

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

#### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

#### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

#### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

