

业绩超预期，电池龙头强者恒强

➤ **事件说明。**2023 年 4 月 20 日，公司发布 2023 年一季报。**营收和净利：**公司 2023Q1 营收 890.38 亿元，同比+82.91%，环比-24.71%，归母净利润为 98.22 亿元，同比+557.97%，环比-25.24%，扣非后归母净利润为 78.00 亿元，同比+698.35%，环比-35.93%。**毛利率：**2023Q1 毛利率为 21.27%，同比+6.78pcts，环比-1.30pcts。**净利率：**2023Q1 净利率为 11.32%，同比+7.26pcts，环比-0.37pct。**费用率：**公司 2023Q1 期间费用率为 10.06%，同比-0.93pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.28%、2.08%、5.22%、-0.52%，同比变动 0.13pct、-0.48pct、-0.05pct 和-0.52pct。

➤ **单 Wh 盈利环比持平，海外规划愈发清晰。**出货量方面，公司 23Q1 电池产销量超 70GWh，其中储能占比 20%。**价格方面**，23 年 Q1 原材料价格波动较大，公司执行价格联动机制，整体电池系统价格略有下降。**盈利能力方面**，我们测算，公司 23Q1 动力和储能板块贡献利润超 60 亿元，单 Wh 盈利在 0.07+ 元，盈利能力环比 22Q4 基本持平，全年来看，公司一体化布局持续推进，全年盈利能力有望维持。**海外布局方面**，随德国工厂投产放量、匈牙利工厂建设以及与福特合作事宜的推进，公司全球化布局愈发清晰。

➤ **报表质量稳定，库存水平压至低点。**公司 23Q1 非经常性损益 20.2 亿元，其中非流动资产处置损益 11.3 亿，政府补助 13.0 亿元。23Q1 公司计提减值损失 10.9 亿元，公司 Q1 销量大于产量有助库存降低，公司 23Q1 末存货 640.4 亿元，较期初 766.7 亿元降低 126 亿元，库存水平明显降低。

➤ **核心技术兑现再垒核心壁垒。****麒麟电池：**已实现极氪 009 和 001 的装车，理想首款纯电车型也将搭载麒麟电池 4C 版，可以实现充电 10 分钟，续航 400km。**钠离子电池：**4 月 16 日，公司宣布钠离子电池将落地奇瑞车型；**M3P 电池：**公司预计年内将量产装车的 M3P 电池；**凝聚态电池：**公司在上海车展发布凝聚态电池，单体电芯能量密度 500Wh/kg，车规级应用版本可在年内具备量产能力，也正在进行民用电动载人飞机项目的合作开发。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 4,667、6,235、8,013 元，同比增速分别为 42.0%、33.6%、28.5%，归母净利润为 461、625、831 亿元，同比分别为 49.9%、35.6%、33.1%，当前时点对应 PE 为 21、16、12 倍，考虑到公司市占率稳定，盈利能力强韧，新技术持续放量保障核心竞争力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	328594	466706	623473	801281
增长率（%）	152.1	42.0	33.6	28.5
归属母公司股东净利润（百万元）	30729	46057	62455	83122
增长率（%）	92.9	49.9	35.6	33.1
每股收益（元）	12.58	18.86	25.57	34.03
PE	32	21	16	12
PB	6.0	4.8	3.7	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

404.99 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：liaxiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@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) 事件点评：麒麟入海大显神通，锂电龙头高筑壁垒-2023/03/2

2

2. 宁德时代 (300750.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，锂电龙头再证王者之姿-2023/03/11

3. 宁德时代 (300750.SZ) 2022 年三季报点评：业绩超预期，盈利能力持续修复-2022/10/23

4. 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

5. 宁德时代 (300750.SZ) 深度报告 乘时代之风云，划时代之宁德-2022/06/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328594	466706	623473	801281
营业成本	262050	370706	499193	646181
营业税金及附加	907	1307	1621	2003
销售费用	11099	14935	19328	23237
管理费用	6979	8401	10599	12821
研发费用	15510	23335	29927	36859
EBIT	31407	51690	68540	88094
财务费用	-2800	-1676	-2715	-6103
资产减值损失	-2827	-1600	-1100	-600
投资收益	2515	3267	4364	5609
营业利润	36822	55033	74520	99206
营业外收支	-149	-20	80	80
利润总额	36673	55013	74600	99286
所得税	3216	4951	6714	8936
净利润	33457	50062	67886	90350
归属于母公司净利润	30729	46057	62455	83122
EBITDA	44659	74497	98008	123633

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191043	232597	368140	540601
应收账款及票据	61493	46405	76789	82867
预付款项	15843	22242	29952	38771
存货	76669	65994	97903	115990
其他流动资产	42687	49842	65958	82935
流动资产合计	387735	417081	638742	861165
长期股权投资	17595	25595	29595	32895
固定资产	89071	117394	128836	133977
无形资产	9540	12410	14280	15150
非流动资产合计	213217	256510	278142	292003
资产合计	600952	673592	916885	1153168
短期借款	14415	14415	14415	14415
应付账款及票据	220764	232320	377804	483770
其他流动负债	60582	77763	107686	147654
流动负债合计	295761	324498	499906	645839
长期借款	59099	59099	59099	59099
其他长期负债	69182	69182	69182	69182
非流动负债合计	128282	128282	128282	128282
负债合计	424043	452780	628188	774121
股本	2443	4396	4396	4396
少数股东权益	12428	16433	21864	29092
股东权益合计	176909	220811	288697	379047
负债和股东权益合计	600952	673592	916885	1153168

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	152.07	42.03	33.59	28.52
EBIT 增长率	73.29	64.58	32.60	28.53
净利润增长率	92.89	49.88	35.60	33.09
盈利能力 (%)				
毛利率	20.25	20.57	19.93	19.36
净利润率	9.35	9.87	10.02	10.37
总资产收益率 ROA	5.11	6.84	6.81	7.21
净资产收益率 ROE	18.68	22.54	23.41	23.75
偿债能力				
流动比率	1.31	1.29	1.28	1.33
速动比率	0.96	0.98	1.00	1.07
现金比率	0.65	0.72	0.74	0.84
资产负债率 (%)	70.56	67.22	68.51	67.13
经营效率				
应收账款周转天数	44.77	40.00	35.00	35.00
存货周转天数	80.28	70.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.72	0.73	0.78	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	12.58	18.86	25.57	34.03
每股净资产	67.34	83.68	109.25	143.28
每股经营现金流	25.06	46.58	75.91	89.82
每股股利	2.52	1.57	2.13	2.84
估值分析				
PE	32	21	16	12
PB	6.0	4.8	3.7	2.8
EV/EBITDA	17.87	10.16	6.34	3.63
股息收益率 (%)	0.62	0.39	0.53	0.70
现金流量表 (百万元)				
净利润	33457	50062	67886	90350
折旧和摊销	13253	22807	29468	35539
营运资金变动	17400	38444	87789	95372
经营活动现金流	61209	113766	185399	219373
资本开支	-48215	-58220	-47120	-46120
投资	-11457	-8000	-4000	-3300
投资活动现金流	-64140	-62953	-46756	-43811
股权募资	47455	-5	0	0
债务募资	33352	0	0	0
筹资活动现金流	82266	-9260	-3100	-3100
现金净流量	82124	41554	135543	172461

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受到任何形式的补偿。

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