宁德时代（300750.SZ）-2023年中报点评

二季度盈利环比稳定，股权激励彰显发展信心

增持

核心观点

公司2023H1实现净利润207.2亿元，同比+154%。公司2023H1实现营收1892.5亿元，同比+68%；实现归母净利润207.2亿元，同比+154%。公司2023Q2实现营收1002.1亿元，同比+56%、环比+13%；实现归母净利润109.0亿元，同比+63%、环比+11%。

公司动力电池龙头地位稳固，Q2盈利能力环比稳定。公司全球竞争力持续提升，在2023年1-5月全球动力电池市场份额为36.3%，同比+1.7pct。我们估计公司2023Q2动力电池销量有望达到78GWh左右，环比+24%左右；公司2023H1动力电池销量预计达140GWh左右，同比+60%左右。公司2023Q2产能利用率持续恢复，盈利能力保持环比稳定。我们估计公司2023Q2动力电池毛利率约为21%，环比+1pct以上；单位毛利约为0.20元/Wh，环比基本持平。展望下半年，伴随新能源车市场进入传统旺季，公司销量有望持续提升，我们预计2023年公司动力电池销量有望达到330GWh以上，同比+36%以上。

公司储能电池出货量持续位列全球第一。根据SMM数据，2023H1全球储能电池出货量为87.0GWh，同比+122%；其中公司出货量位居全球第一。我们预计公司2023Q2储能电池出货量约18GWh以上，环比+20%左右；2023H1公司储能电池销量约为33GWh以上，同比+130%以上。我们估计公司2023Q2储能电池毛利率为20.6%，环比-1pct左右；单位毛利为0.16元/Wh，环比略有下滑。展望下半年，伴随储能装机旺季到来，公司储能产品出货有望快速增长，预计2023年储能电池出货量有望近85GWh，同比增长近80%。

公司发布股票激励计划，彰显长期高速增长信心。公司发布2023年限制性股票激励计划（预案），拟授予1259.55万股限制性股票（占总股本0.2865%），共授予424人，授予价格为112.71元。此次股权激励计划业绩考核目标2023/2023-2024/2023-2025/2023-2026/2023-2027年累计营业收入分别不低于3800/8100/12900/18300/24300亿元。此次激励预计摊销费用为11.64亿元，其中2023-2028年分别摊销1.87/4.74/2.54/1.42/0.78/0.29亿元。

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：维持盈利预测，维持“增持”评级。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为441.83/544.32/667.16亿元，同比+44/+23/+23%，EPS分别为10.05/12.38/15.18元，当前PE为23/18/15倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	130,356	328,594	408,213	461,203	555,994
（+/-%）	159.1%	152.1%	24.2%	13.0%	20.6%
净利润（百万元）	15931	30729	44183	54432	66716
（+/-%）	185.3%	92.9%	43.8%	23.2%	22.6%
每股收益（元）	6.83	12.58	10.05	12.38	15.18
EBIT Margin	14.1%	9.8%	11.0%	12.6%	13.3%
净资产收益率（ROE）	22.1%	24.8%	23.9%	23.5%	23.6%
市盈率（PE）	33.2	18.0	22.6	18.3	14.9
EV/EBITDA	30.5	22.1	25.2	19.7	16.1
市净率（PB）	5.70	3.13	4.46	3.65	2.99

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

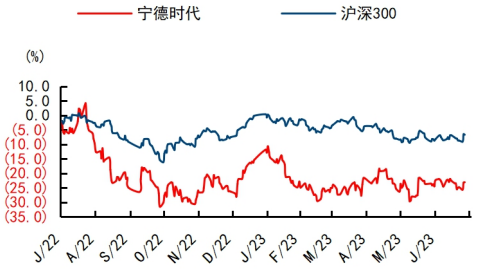
电力设备·电池

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	226.66元
总市值/流通市值	996464/880108百万元
52周最高价/最低价	575.00/204.45元
近3个月日均成交额	4311.24百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

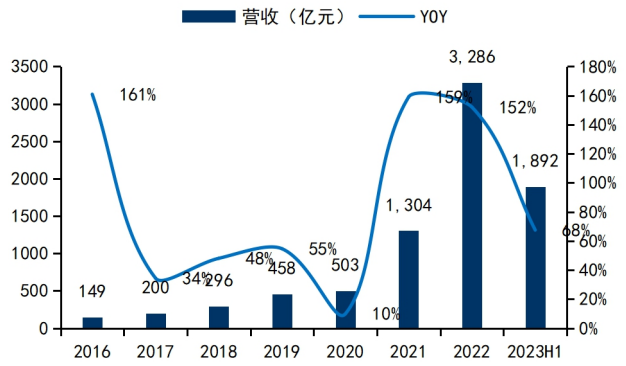
相关研究报告

《宁德时代（300750.SZ）-2023年一季报点评--一季度盈利能力维持高位，新技术密集落地》——2023-04-24
《宁德时代（300750.SZ）-2022年年报点评-四季度盈利能力环比改善显著，全球电池龙头地位稳固》——2023-03-14
《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》——2022-10-23
《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

公司 2023H1 实现营收 1892.5 亿元，同比+68%；实现归母净利润 207.2 亿元，同比+154%；毛利率为 21.63%，同比+2.95pct。

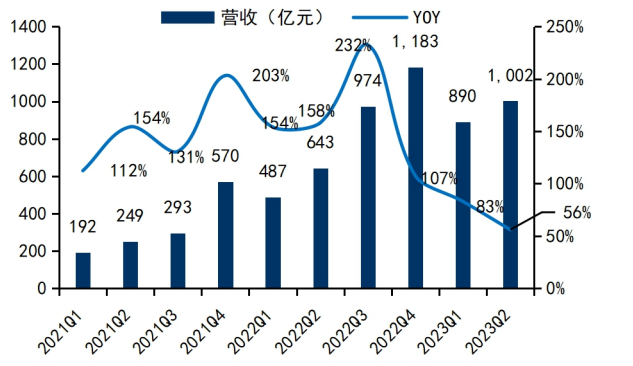
公司 2023Q2 实现营收 1002.1 亿元，同比+56%、环比+13%；实现归母净利润 109.0 亿元，同比+63%、环比+11%；毛利率为 21.96%，同比+0.11pct、环比+0.69pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



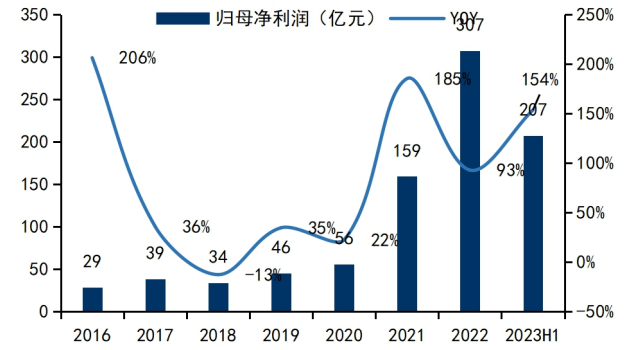
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



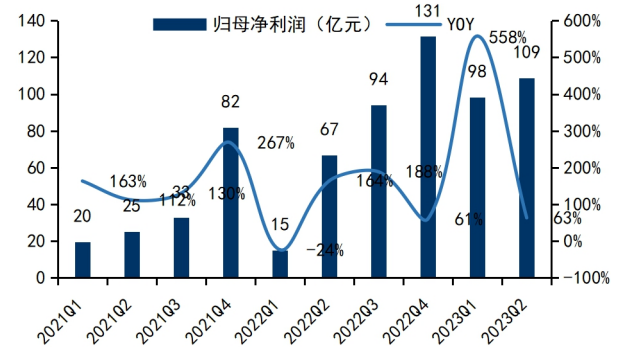
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：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（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

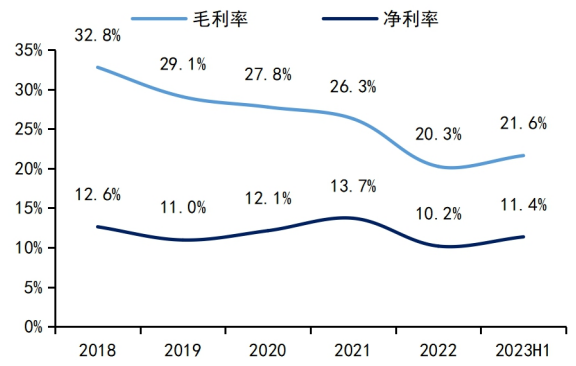
公司期间费用率同比略有下降。公司 2023H1 期间费用率为 9.46%，同比-0.74pct。对应销售/管理/研发/财务费率分别为 3.54%（+0.47pct）、2.38%（+0.03pct）、5.20%（+0.09pct）、-1.67%（-1.35pct），财务费用率下降主要系现金管理收益以及汇兑收益增加所致。2023H1 公司汇兑收益为 11.05 亿元。

公司库存持续下降。公司 2023H1 电池销量高于产量，原有库存产品加速周转。2023H1 末存货共计 489 亿元，较 2022 年末减少 278 亿元。

公司 2023H1 其他收益为 30.02 亿元，全部为政府补贴；投资收益为 14.18 亿元，主要系长期股权投资（5.68 亿元）以及处置 Pilbara 股份等收益（11.21 亿元）。

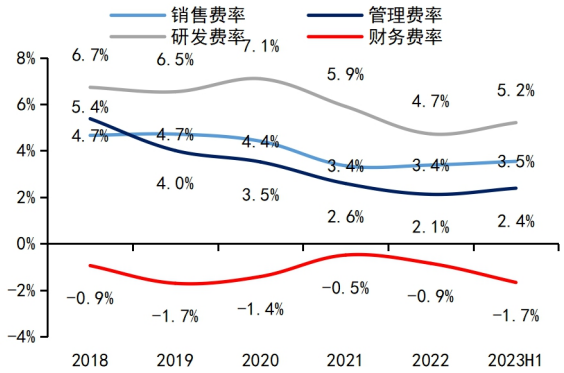
公司 2023H1 计提资产减值损失 19.0 亿元，同比增加 16.5 亿元、冲回信用减值损失 2.2 亿元。

图5：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



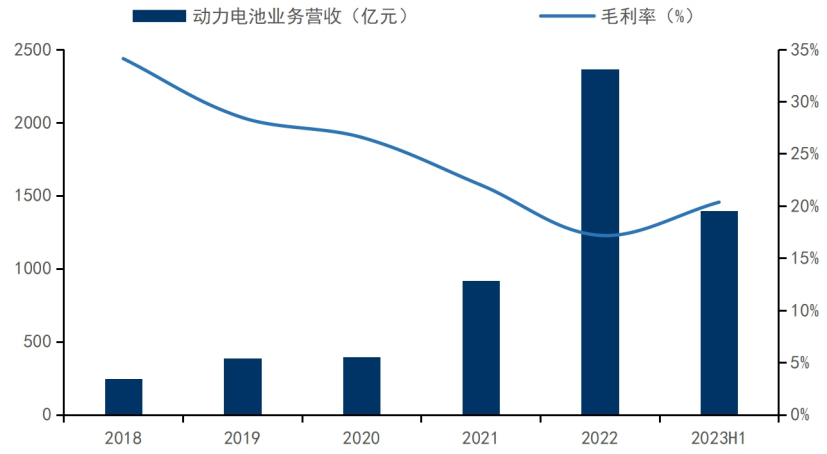
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

动力电池方面，公司龙头地位稳固、出货量高速增长。根据 SNE Research 数据，公司在 2023 年 1-5 月全球动力电池市场份额为 36.3%，同比+1.7pct；海外市场市占率 27.3%，同比+6.9pct，公司全球竞争力持续提升、龙头地位稳固。我们估计公司 2023Q2 动力电池销量有望达到 78GWh 左右，环比增长 24%左右；公司 2023H1 动力电池销量预计达到 140GWh 左右，同比增长 60%左右。

公司 2023Q2 产能利用率持续恢复，盈利能力保持环比稳定。我们估计公司 2023Q2 动力电池毛利率约为 21%，环比+1pct 以上；单位毛利约为 0.20 元/Wh，环比基本持平。

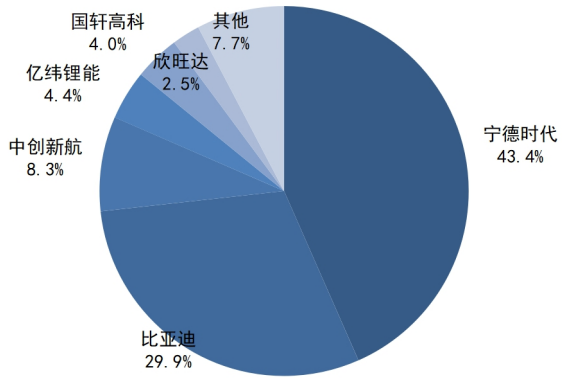
展望下半年，伴随新能源车市场进入传统旺季，公司销量有望持续提升，我们预计 2023 年公司动力电池销量有望达到 330GWh 以上，同比增长超 36%。在超级拉线技术推进、资源端布局放量以及产能利用率持续提升下，公司盈利能力有望保持相对稳定。

图7：公司动力电池业务营收及毛利率（亿元、%）



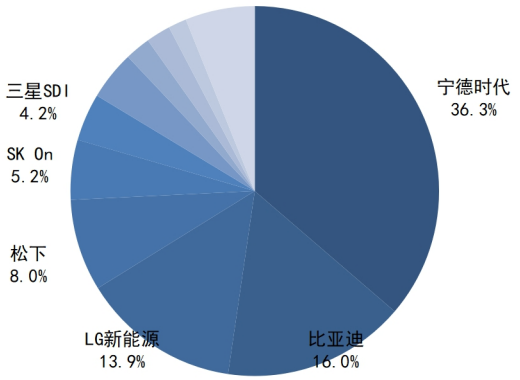
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：2023 年 1-6 月国内动力电池企业装机量排名



资料来源：动力电池联盟、国信证券经济研究所整理

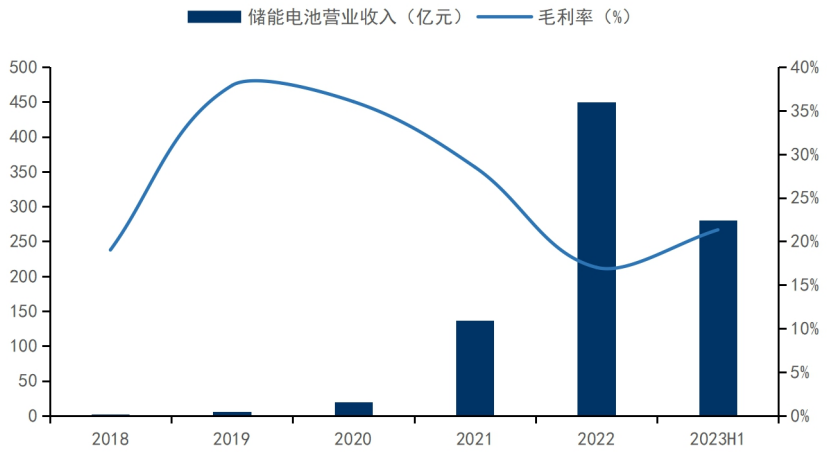
图9：2023 年 1-5 月全球动力电池企业装机量排名



资料来源：SNE Research、国信证券经济研究所整理

储能电池方面，公司出货量位居全球第一。根据 SMM 数据，2023H1 全球储能电池出货量为 87.0GWh，同比+122%；其中公司出货量位居全球第一。我们预计公司 2023Q2 储能电池出货量约为 18GWh 以上，环比+20%左右；2023H1 公司储能电池销量约为 33GWh 以上，同比+130%以上。我们估计公司 2023Q2 储能电池毛利率为 20.6%，环比-1pct 左右；单位毛利为 0.16 元/Wh，环比略有下滑。展望下半年，伴随储能装机旺季到来，公司储能产品出货有望快速增长，预计 2023 年储能电池出货量有望近 85GWh，同比增长近 80%。

图10：公司储能电池业务营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

其他主营业务等：2023H1 公司电池材料及回收业务营收 126.8 亿元，同比+6%；毛利率为 16.95%，同比-3.77pct。2023H1 公司电池矿产资源业务营收 28.5 亿元，同比+63%；毛利率为 11.93%，同比-8.24pct。2023H1 公司其他业务营收 63.1 亿元，同比-15%；毛利率为 65.07%，同比-9.79pct。

公司产品技术持续升级，夯实领先优势。动力电池方面，公司无热扩散技术电池产品批量应用，麒麟电池已实现量产装车。2023 年上半年公司发布全新的凝聚态电池，并且宣布钠离子电池首发车型。储能电池方面，公司 EnerOne、EnerC 产品持续大批量出货，推出零辅源光储直流耦合解决方案，推进集长寿命、高安全、高效率多种优势的储能产品应用。

公司发布限制性股票激励计划，彰显长期高速增长信心。公司发布 2023 年限制性股票激励计划（预案），拟授予 1259.55 万股限制性股票（占总股本 0.2865%），共授予 424 人，授予价格为 112.71 元。此次股权激励计划业绩考核目标 2023/2023-2024/2023-2025/2023-2026/2023-2027 年累计营业收入分别不低于 3800/8100/12900/18300/24300 亿元。此次激励预计摊销费用为 11.64 亿元，其中 2023-2028 年分别摊销 1.87/4.74/2.54/1.42/0.78/0.29 亿元。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级

我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 441.83/544.32/667.16 亿元，同比+44/+23/+23%，EPS 分别为 10.05/12.38/15.18 元，当前 PE 为 23/18/15 倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表（2023 年 7 月 26 日）

代码	公司简称	股价	总市值	EPS			PE			投资评级
			亿元	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
3931.HK	中创新航	16.7	296.0	1.02	1.63	2.23	16.44	10.24	7.49	买入
300014.SZ	亿纬锂能	56.8	1,161.2	2.97	4.42	5.37	19.12	12.85	10.57	买入
300750.SZ	宁德时代	226.7	9,964.6	10.05	12.38	15.18	22.55	18.31	14.94	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	89072	191043	150000	150000	160840
应收款项	25217	61493	53683	63178	76164
存货净额	40200	76669	83879	90977	109675
其他流动资产	15095	39955	47821	53100	64208
流动资产合计	**177735**	**387735**	**357986**	**382003**	**440327**
固定资产	72273	124468	151272	170134	179968
无形资产及其他	4480	9540	9158	8777	8395
其他长期资产	42230	61614	81643	92241	111199
长期股权投资	10949	17595	17595	17595	17595
资产总计	**307667**	**600952**	**617654**	**670749**	**757484**
短期借款及交易性金融负债	15672	21648	70245	44706	20000
应付款项	107190	220764	97164	112240	135973
其他流动负债	14945	30905	52902	58498	70444
流动负债合计	**149345**	**295761**	**252967**	**252340**	**270897**
长期借款及应付债券	37974	78277	78277	78277	78277
其他长期负债	27726	50005	62964	67203	74787
长期负债合计	**65700**	**128282**	**141241**	**145481**	**153064**
负债合计	**215045**	**424043**	**394209**	**397821**	**423961**
少数股东权益	8109	12428	16132	20020	24785
股东权益	84513	164481	207313	252908	308738
负债和股东权益总计	**307667**	**600952**	**617654**	**670749**	**757484**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	6.83	12.58	10.05	12.38	15.18
每股红利	0.00	1.35	2.01	2.48	3.04
每股净资产	39.74	72.43	50.83	62.08	75.86
ROIC	14%	15%	13%	14%	16%
ROE	22%	25%	24%	23%	24%
毛利率	26%	20%	22%	23%	23%
EBIT Margin	14%	10%	11%	13%	13%
EBITDA Margin	19%	13%	14%	15%	16%
收入增长	159%	152%	24%	13%	21%
净利润增长率	185%	93%	44%	23%	23%
资产负债率	70%	71%	64%	59%	56%
息率	0.0%	0.6%	0.9%	1.1%	1.3%
P/E	33.2	18.0	22.6	18.3	14.9
P/B	5.7	3.1	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	30.5	22.1	25.2	19.7	16.1

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**130356**	**328594**	**408213**	**461203**	**555994**
营业成本	96094	262050	318808	353997	428053
营业税金及附加	487	907	1225	1384	1668
销售费用	4368	11099	14083	15450	17236
管理费用	3369	6979	8164	8763	9452
研发费用	7691	15510	21227	23521	25854
财务费用	(641)	(2800)	(4845)	(2323)	(1729)
投资收益	1233	2515	2297	2503	2696
资产减值及公允价值变动	(2048)	(3973)	(2200)	(800)	(800)
其他收入	3698	7405	5466	3487	2868
营业利润	19824	36822	52914	64800	79424
营业外净收支	63	(149)	0	0	0
利润总额	**19887**	**36673**	**52914**	**64800**	**79424**
所得税费用	2026	3216	5027	6480	7942
少数股东损益	1929	2728	3704	3888	4765
归属于母公司净利润	**15931**	**30729**	**44183**	**54432**	**66716**

现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	15931	30729	44183	54432	66716
资产减值准备	(2034)	(2827)	(2200)	(800)	(800)
折旧摊销	6006	12197	10418	12600	14467
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	(641)	(2800)	(4845)	(2323)	(1729)
营运资本变动	39147	33362	(102685)	894	(4222)
其它	(16142)	(12252)	11722	4102	8724
经营活动现金流	**42908**	**61209**	**(38562)**	**71228**	**84886**
资本开支	(43768)	(48215)	(36840)	(31080)	(23920)
其它投资现金流	(10013)	(15925)	(17732)	(8095)	(16262)
投资活动现金流	**(53781)**	**(64140)**	**(54572)**	**(39175)**	**(40182)**
权益性融资	4851	50765	1954	0	0
负债净变化	22800	28702	48597	(25539)	(24706)
支付股利、利息	(4633)	0	(3305)	(8837)	(10886)
其它融资现金流	5276	(11602)	48597	(25539)	(24706)
融资活动现金流	**23659**	**82266**	**52091**	**(32053)**	**(33864)**
现金净变动	**12786**	**79335**	**(41043)**	**0**	**10840**
货币资金的期初余额	68424	89072	191043	150000	150000
货币资金的期末余额	89072	191043	150000	150000	160840
企业自由现金流	17863	26582	(88648)	34693	52684
权益自由现金流	39766	54515	(35666)	11245	29534

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