

宁德时代 (300750.SZ)

龙头地位稳固，海外加速扩张

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布三季报，2023年前三季度实现营收 2946.77 亿元、同比+40.10%，归母净利润 311.45 亿元、同比+77.05%，扣非归母净利润 269.81 亿元、同比+68.23%；2023Q3 实现营收 1054.31 亿元、同比+8.28%、环比+5.21%，归母净利润 104.28 亿元、同比+10.66%、环比-4.28%，扣非归母净利润 94.28 亿元、同比+4.91%、环比-3.33%。
- ◆ **盈利能力稳定，库存维持低位。**23Q3 电池出货 100GWh，其中储能占比接近 20%。随着需求提升，公司产能利用率较上半年提升至 70%左右，处于行业较高水平。23Q3 公司毛利率 22.42%、同比+3.15pct、环比+0.46pct，盈利能力稳定。公司销售费用率 3.34%、同比-0.31pct，管理费用率 2.28%、同比+0.41pct，财务费用率 1.26%、同比+2.78pct。2023Q3 公司研发投入 50.26 亿元、同比+4.52%，研发费用率 4.77%、同比-0.17pct。此外，公司现金储备充裕，2023 前三季度经营活动产生的现金流净额为 526.54 亿元，同比+102.76%；加强存货周转，库存维持在较低水平，23Q3 末存货 488.84 亿元，相较 22 年末下降 36.24%。
- ◆ **市占率维持稳定，海外市场加速扩张。**公司 1-8 月全球市场份额稳定，持续排名第一，据 SNE 数据，公司 1-8 月全球动力电池使用量 158.3GWh、同比增长 54.4%；市占率 36.9%。受益于前期海外客户定点陆续交付，海外市场份稳定增长。据 SNE 数据，2023 年 1-8 月公司海外动力电池使用量市占率达 27.7%，同比+6.9pct；其中，欧洲市场正快速突破，公司 1-8 月欧洲动力电池市占率达 34.9%，同比+8.1pct。
- ◆ **产品多线开花，技术行业领先。**电池方面，公司 8 月 16 日发布全球首款磷酸铁锂 4C 神行超充电桩，实现超快充、长续航和高安全兼得，将在今年底量产、明年一季度装车，同时阿维塔、奇瑞、极狐等宣布将配套搭载神行超充电桩；储能方面，公司发布更高集成度、更具经济性的 EnerD 产品，在行业内首先提出“核电级”安全的理念，正建立自身的锂电储能系统安全鉴定大纲，力争打造“核电级”安全储能产品；复合集流体方面，公司拥有多项复合集流体核心专利，具备复合集流体自研自制能力，复合铝箔已应用于部分三元高镍产品中。
- ◆ **投资建议：**宁德时代作为全球龙头锂电池企业，在技术、规模等多方面均全球领先。公司海外市占率持续提升，不断推出凝聚态电池等新的产品。我们预计在收入和利润上，未来公司将保持高增长。考虑行业竞争加剧，我们下调预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 430.75、552.19、650.30 亿元，EPS 分别为 9.80、12.56、14.79 元，P/E 分别为 18.5、14.4、12.2，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期等；行业竞争加剧。

公司快报

电力设备及新能源 | 锂电池III

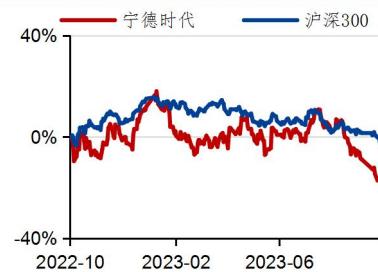
 投资评级 **买入-A(维持)**

股价(2023-10-20) 181.00 元

交易数据

总市值 (百万元)	795,897.52
流通市值 (百万元)	704,639.40
总股本 (百万股)	4,397.22
流通股本 (百万股)	3,893.04
12 个月价格区间	470.48/185.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.04	-10.17	-14.39
绝对收益	-12.45	-18.32	-20.6

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

宁德时代：海外市占率提升，库存管理优化-宁德时代中报点评 2023.7.26

宁德时代：一季度业绩符合预期，公司凝聚态电池发布 - 宁德时代一季报点评 2023.4.21

宁德时代：站在能源转型时代的巨人-宁德时代深度报告 2023.3.29

宁德时代：业绩处于预告中值，电池销量快速增长-宁德时代三季报点评 2022.10.24



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	130,356	328,594	403,842	483,803	586,369
YoY(%)	159.1	152.1	22.9	19.8	21.2
净利润(百万元)	15,931	30,729	43,075	55,219	65,030
YoY(%)	185.3	92.9	40.2	28.2	17.8
毛利率(%)	26.3	20.3	22.3	23.0	22.8
EPS(摊薄/元)	3.62	6.99	9.80	12.56	14.79
ROE(%)	19.3	18.9	20.9	21.4	20.4
P/E(倍)	50.0	25.9	18.5	14.4	12.2
P/B(倍)	9.4	4.8	4.0	3.1	2.5
净利率(%)	12.2	9.4	10.7	11.4	11.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	177735	387735	342501	503201	500270	营业收入	130356	328594	403842	483803	586369
现金	89072	191043	182827	250883	266968	营业成本	96094	262050	313624	372431	452970
应收票据及应收账款	25217	61493	45074	82593	72139	营业税金及附加	487	907	1115	1336	1619
预付账款	6466	15843	11575	21272	18539	营业费用	4368	11099	12519	15240	18471
存货	40200	76669	63201	102896	99119	管理费用	3369	6979	8925	11031	13017
其他流动资产	16780	42687	39824	45556	43505	研发费用	7691	15510	19869	22787	27853
非流动资产	129932	213217	238616	267782	300732	财务费用	-641	-2800	-2326	-2116	-1651
长期投资	10949	17595	25458	33490	41636	资产减值损失	-2048	-3973	-3231	-2177	-2345
固定资产	41275	89071	109300	125839	144635	公允价值变动收益	0	400	350	350	350
无形资产	4480	9540	10706	12129	13665	投资净收益	1233	2515	1310	1520	1696
其他非流动资产	73228	97011	93152	96324	100797	营业利润	19824	36822	50154	64644	75829
资产总计	307667	600952	581117	770983	801002	营业外收入	183	159	700	250	250
流动负债	149345	295761	247541	393092	369020	营业外支出	120	309	100	100	100
短期借款	12123	14415	14415	14415	14415	利润总额	19887	36673	50754	64794	75979
应付票据及应付账款	107190	220764	171735	294362	272529	所得税	2026	3216	5650	6912	7742
其他流动负债	30032	60582	61390	84315	82076	税后利润	17861	33457	45104	57882	68237
非流动负债	65700	128282	117717	107426	97134	少数股东损益	1929	2728	2030	2663	3207
长期借款	37974	78277	67713	57421	47129	归属母公司净利润	15931	30729	43075	55219	65030
其他非流动负债	27726	50005	50005	50005	50005	EBITDA	26803	50073	65144	83399	98393
负债合计	215045	424043	365258	500518	466154						
少数股东权益	8109	12428	14458	17120	20327						
股本	2331	2443	4397	4397	4397						
资本公积	43164	88904	86950	86950	86950						
留存收益	35254	64457	104972	157033	218401						
归属母公司股东权益	84513	164481	201402	253345	314521						
负债和股东权益	307667	600952	581117	770983	801002						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	42908	61209	36948	127327	85004						
净利润	17861	33457	45104	57882	68237	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
折旧摊销	6347	13091	16715	22172	27583	成长能力					
财务费用	-641	-2800	-2326	-2116	-1651	营业收入(%)	159.1	152.1	22.9	19.8	21.2
投资损失	-1233	-2515	-1310	-1520	-1696	营业利润(%)	184.8	85.7	36.2	28.9	17.3
营运资金变动	17183	16843	-20899	51249	-7132	归属于母公司净利润(%)	185.3	92.9	40.2	28.2	17.8
其他经营现金流	3392	3132	-336	-340	-338	获利能力					
投资活动现金流	-53781	-64140	-40468	-49478	-58499	毛利率(%)	26.3	20.3	22.3	23.0	22.8
筹资活动现金流	23659	82266	-4697	-9793	-10420	净利率(%)	12.2	9.4	10.7	11.4	11.1
每股指标(元)						ROE(%)	19.3	18.9	20.9	21.4	20.4
每股收益(最新摊薄)	3.62	6.99	9.80	12.56	14.79	ROIC(%)	12.9	12.4	13.9	15.5	15.7
每股经营现金流(最新摊薄)	9.76	13.92	8.40	28.96	19.33	偿债能力					
每股净资产(最新摊薄)	19.22	37.41	45.80	57.61	71.53	资产负债率(%)	69.9	70.6	62.9	64.9	58.2
						流动比率	1.2	1.3	1.4	1.3	1.4
						速动比率	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.6	7.6	7.6	7.6	7.6
						应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	50.0	25.9	18.5	14.4	12.2
						P/B	9.4	4.8	4.0	3.1	2.5
						EV/EBITDA	28.8	14.5	11.3	7.9	6.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn