宁德时代（300750.SZ）-2023年三季报点评

财务业绩表现稳健，技术创新铸就护城河

增持

核心观点

公司2023Q3实现净利润104.28亿元，同比+11%。公司2023Q3实现营收1054.31亿元，同比+8%、环比+5%；实现归母净利润104.28亿元，同比+11%、环比-4%；实现扣非归母净利润94.28亿元，同比+5%，环比-3%；毛利率为22.42%，同比+3.15pct、环比+0.47pct；净利率为10.47%，同比+0.24pct，环比-0.90pct。公司2023年前三季度实现营收2946.77亿元，同比+40%；实现归母净利润311.45亿元，同比+77%。

公司Q3动力电池出货稳步提升，盈利能力环比表现稳定。2023年1-8月公司全球动力电池市场份额为36.9%，同比+1.3pct；海外动力电池市场份额为27.7%，同比+6.9pct，龙头地位稳固。我们估计公司2023Q3动力电池销量达80GWh左右，环比增长5%以上。公司2023Q3电池产量环比稳步增长，产能利用率恢复至近七成左右。我们估计公司2023Q3动力电池毛利率约为21%，环比基本持平；单位毛利约为0.20元/Wh，环比基本持平。展望全年，我们预计公司动力电池出货量有望达到310GWh左右，同比增长27%左右。

公司Q3储能电池出货量维持增长态势。我们估计公司2023Q3储能电池出货量约为20GWh，环比增长10%左右。我们估计公司2023Q3储能电池毛利率在21%左右，环比略增，单位毛利环比保持相对稳定。展望全年，公司储能产品出货有望达到70GWh以上，同比增长超50%。

公司产品矩阵持续完善、技术持续创新升级，夯实龙头领先优势。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8月，公司发布全球首款4C磷酸铁锂电池“神行超充电池”。目前公司已经与阿维塔、北汽新能源、奇瑞汽车、哪吒汽车等就神行电池供应达成合作，并将在2023年内实现神行电池量产。储能电池方面，公司坚持做高质量的产品，继推出了EnerOne、EnerOne Plus、EnerC等产品后，又发布了更高集成度、更具经济性的EnerD产品，满足客户多样化需求。

风险提示：电动车销量不及预期；产能建设不及预期；原料价格波动超预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。考虑到全球经济形势不确定性对部分市场新能源车销售增长预期的抑制以及海外高融资成本或造成部分储能项目推迟并网，我们下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为432.51/494.73/600.47亿元（原预测为441.83/544.32/667.16亿元），同比+41/+14/+21%，EPS分别为9.84/11.25/13.66元，当前PE为18/16/13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	398,931	429,834	500,118
(+/-%)	159.1%	152.1%	21.4%	7.7%	16.4%
净利润(百万元)	15931	30729	43251	49473	60047
(+/-%)	185.3%	92.9%	40.7%	14.4%	21.4%
每股收益（元）	6.83	12.58	9.84	11.25	13.66
EBIT Margin	14.1%	9.8%	11.2%	11.5%	12.3%
净资产收益率（ROE）	22.1%	24.8%	22.9%	21.5%	21.7%
市盈率（PE）	26.5	14.4	18.4	16.1	13.3
EV/EBITDA	26.2	19.6	22.3	20.2	17.1
市净率（PB）	4.55	2.50	3.64	3.04	2.53

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	181.00元
总市值/流通市值	795898/704639百万元
52周最高价/最低价	490.56/179.00元
近3个月日均成交额	4040.26百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

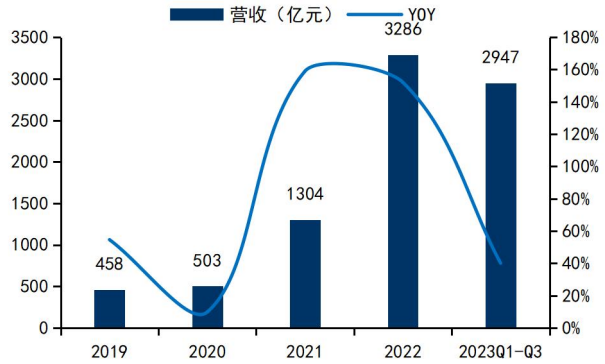
相关研究报告

《宁德时代（300750.SZ）-2023年中报点评-二季度盈利环比稳定，股权激励彰显发展信心》——2023-07-27
《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

公司 2023Q3 实现营收 1054.31 亿元，同比+8%、环比+5%；实现归母净利润 104.28 亿元，同比+11%、环比-4%；实现扣非归母净利润 94.28 亿元，同比+5%，环比-3%；毛利率为 22.42%，同比+3.15pct、环比+0.47pct；净利率为 10.47%，同比+0.24pct，环比-0.90pct。

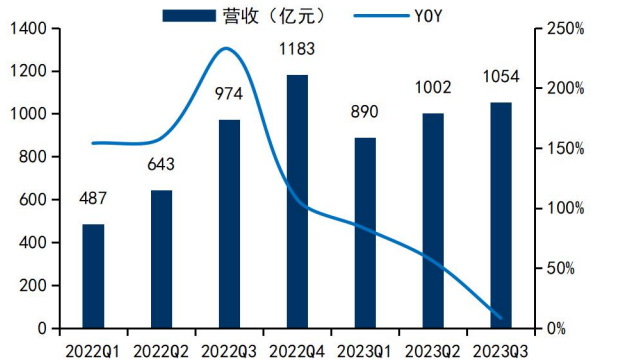
公司 2023 年前三季度实现营收 2946.77 亿元，同比+40%；实现归母净利润 311.45 亿元，同比+77%；实现扣非净利润 269.81 亿元，同比+68%；毛利率为 21.92%，同比+2.97pct；净利率为 11.03%，同比+1.70pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



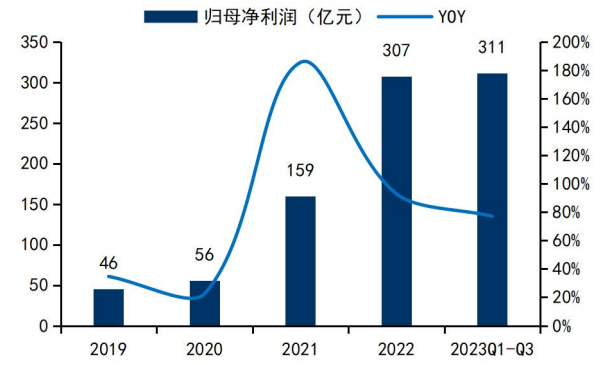
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



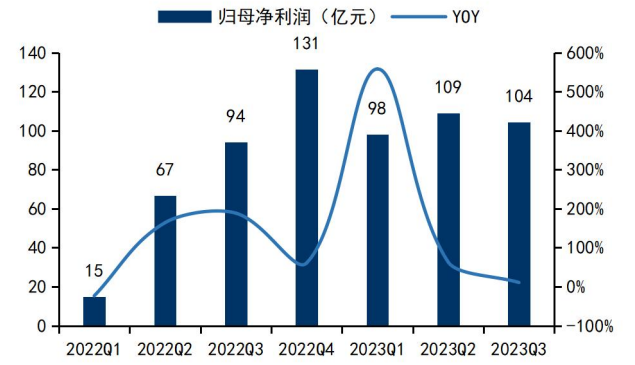
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

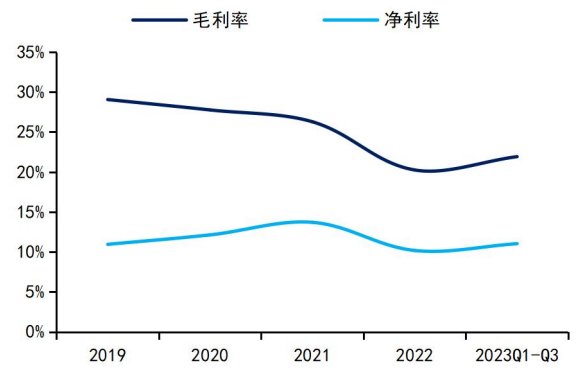
公司期间费用率同比略有增长。公司 2023 年前三季度期间费用率为 10.24%，同比+0.62pct；2023Q3 期间费用率为 11.65%，同比+2.71pct、环比+2.72pct。公司 2023Q3 销售/管理/研发/财务费率分别为 3.34%/2.28%/4.77%/1.26%，同比-0.31/+0.41/-0.17/+2.78pct，环比-0.43/-0.37/-0.42/+3.94pct。

公司库存金额维持稳定。为应对下游 Q4 传统旺季的需求，公司 2023Q3 电池产量略高于销量，并进行一定材料和产成品的储备来保证交付。原料价格下降背景下，公司 Q3 存货绝对额环比稳定、存货数量或有所增长。公司 2023Q3 末存货为 488.8 亿元，较 2023H1 末基本持平。

公司 2023Q3 其他收益为 13.98 亿元，主要为政府补贴；投资收益为 7.72 亿元。

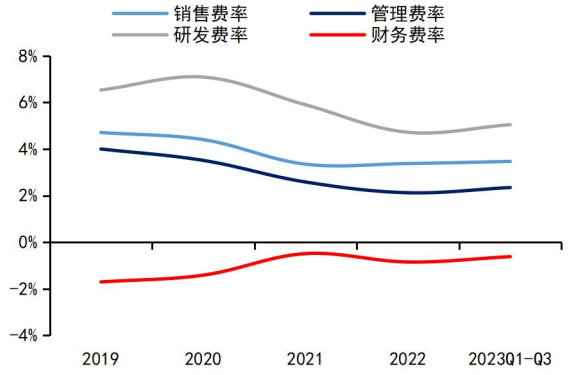
公司 2023Q3 计提资产减值损失 9.45 亿元，主要系针对老产线进行固定资产减值计提；计提信用减值损失 4.70 亿元。

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



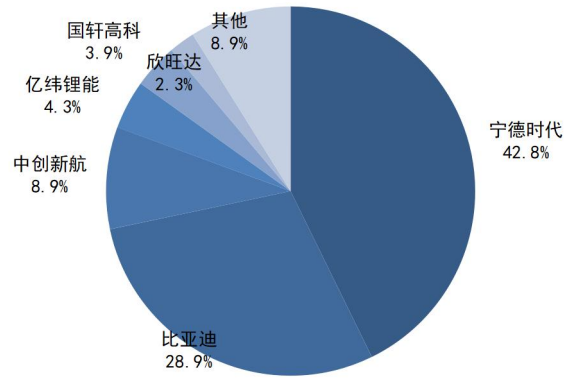
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

动力电池方面，公司龙头地位稳固、出货量稳步增长。根据 SNE Research 数据，公司在 2023 年 1-8 月全球动力电池市场份额为 36.9%，同比+1.3pct；海外动力电池市场份额为 27.7%，同比+6.9pct。我们估计公司 2023Q3 动力电池销量达到 80GWh 左右，环比增长 5%以上。

公司 2023Q3 盈利能力环比稳定。公司 2023Q3 电池产量环比稳步增长，产能利用率持续恢复至近七成左右。我们估计公司 2023Q3 动力电池毛利率约为 21%，环比基本持平；单位毛利约为 0.20 元/Wh，环比基本持平。

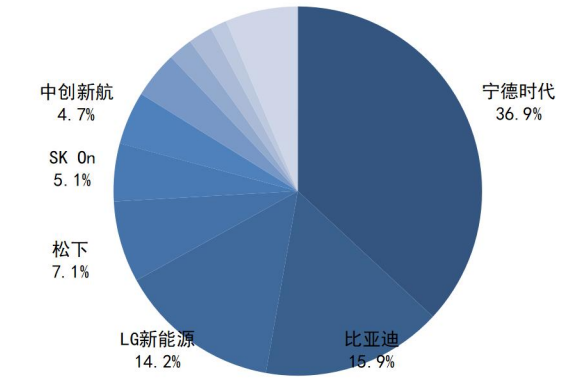
展望全年，我们预计公司动力电池出货量有望达到 310GWh 左右，同比增长 27%左右。在超级拉线技术推进、资源端布局放量以及产能利用率持续提升下，公司盈利能力有望保持相对稳定。

图7：2023 年 1-9 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8：2023 年 1-8 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 2023Q3 出货量小幅增长、盈利能力表现稳定。我们估计公司 2023Q3 储能电池出货量约为 20GWh，环比增长 10%左右。我们估计公司 2023Q3 储能电池毛利率在 21%左右，环比略增，单位毛利环比保持相对稳定。展望全年，公司储能产品出货有望达到 70GWh 以上，同比增长超 50%。

公司产品矩阵持续完善、技术持续创新升级，夯实龙头领先优势。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 8 月，公司发布全球首款 4C 磷酸铁锂电池“神行超充电池”，该产品能做到充电 10min 续航 400km、-10℃低温下能够充电 30min 至 80%。目前，公司已经与阿维塔、北汽新能源、奇瑞汽车、哪吒汽车等就神行电池供应达成合作。

储能电池方面，公司坚持做高质量的产品，继推出了 EnerOne、EnerOne Plus、EnerC 等产品后，又发布了更高集成度、更具经济性的 EnerD 产品，满足客户多样化需求。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

考虑到全球经济形势不确定性对部分市场新能源车销售增长预期的抑制以及海外高融资成本或造成部分储能项目推迟并网，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 432.51/494.73/600.47 亿元（原预测为 441.83/544.32/667.16 亿元），同比+41/+14/+21%，EPS 分别为 9.84/11.25/13.66 元，当前 PE 为 18/16/13 倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表（2023 年 10 月 22 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	
002074.SZ	国轩高科	20.8	369.9	0.64	1.03		32.49	20.19		无评级
300014.SZ	亿纬锂能	43.8	896.2	2.45	3.52	4.51	17.88	12.45	9.71	买入
300750.SZ	宁德时代	181.0	7959.0	9.84	11.25	13.66	18.40	16.09	13.25	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测；注：国轩高科盈利预测为 Wind 一致预期值

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	179720	207859	253021
应收款项	25217	61493	65578	70658	82211
存货净额	40200	76669	81972	84789	98653
其他流动资产	15095	39955	46443	49911	57860
流动资产合计	**177735**	**387735**	**395907**	**436758**	**518608**
固定资产	72273	124468	156933	175421	185874
无形资产及其他	4480	9540	9158	8777	8395
其他长期资产	42230	61614	79786	85967	100024
长期股权投资	10949	17595	17595	17595	17595
资产总计	**307667**	**600952**	**659379**	**724518**	**830496**
短期借款及交易性金融负债	15672	21648	20000	20000	20000
应付款项	107190	220764	196619	210257	243844
其他流动负债	14945	30905	51482	55083	63616
流动负债合计	**149345**	**295761**	**300016**	**319726**	**367470**
长期借款及应付债券	37974	78277	78277	78277	78277
其他长期负债	27726	50005	62222	64694	70317
长期负债合计	**65700**	**128282**	**140499**	**142971**	**148594**
负债合计	**215045**	**424043**	**440515**	**462697**	**516064**
少数股东权益	8109	12428	14437	16571	19029
股东权益	84513	164481	204427	245250	295403
负债和股东权益总计	**307667**	**600952**	**659379**	**724518**	**830496**

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	6.83	12.58	9.84	11.25	13.66
每股红利	0.00	1.35	1.97	2.25	2.73
每股净资产	39.74	72.43	49.77	59.54	71.51
ROIC	14%	15%	15%	15%	18%
ROE	22%	25%	23%	21%	22%
毛利率	26%	20%	22%	23%	23%
EBIT Margin	14%	10%	11%	11%	12%
EBITDA Margin	19%	13%	14%	15%	15%
收入增长	159%	152%	21%	8%	16%
净利润增长率	185%	93%	41%	14%	21%
资产负债率	70%	71%	67%	64%	62%
息率	0.0%	0.7%	1.1%	1.2%	1.5%
P/E	26.5	14.4	18.4	16.1	13.3
P/B	4.6	2.5	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	26.2	19.6	22.3	20.2	17.1

利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	**130356**	**328594**	**398931**	**429834**	**500118**
营业成本	96094	262050	309623	332739	385735
营业税金及附加	487	907	1197	1290	1500
销售费用	4368	11099	13963	14614	16004
管理费用	3369	6979	8776	9886	10753
研发费用	7691	15510	20545	21922	24506
财务费用	(641)	(2800)	(1510)	(1175)	(2014)
投资收益	1233	2515	2697	2903	3096
资产减值及公允价值变动	(2048)	(3973)	(4300)	(400)	0
其他收入	3698	7405	9800	5000	3500
营业利润	19824	36822	50233	57661	70231
营业外净收支	63	(149)	0	0	0
利润总额	**19887**	**36673**	**50233**	**57661**	**70231**
所得税费用	2026	3216	4973	6054	7725
少数股东损益	1929	2728	2009	2133	2458
归属于母公司净利润	**15931**	**30729**	**43251**	**49473**	**60047**

现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	15931	30729	43251	49473	60047
资产减值准备	(2034)	(2827)	(3800)	(400)	0
折旧摊销	6006	12197	10598	12973	14889
公允价值变动损失	0	0	(200)	0	0
财务费用	(641)	(2800)	(1510)	(1175)	(2014)
营运资本变动	39147	33362	(13393)	6997	11057
其它	(16142)	(12252)	14020	928	2970
经营活动现金流	**42908**	**61209**	**50476**	**69972**	**88963**
资本开支	(43768)	(48215)	(42680)	(31080)	(24960)
其它投资现金流	(10013)	(15925)	(15676)	(3278)	(10960)
投资活动现金流	**(53781)**	**(64140)**	**(58356)**	**(34358)**	**(35920)**
权益性融资	4851	50765	0	0	0
负债净变化	22800	28702	(1648)	0	0
支付股利、利息	(4633)	0	(3305)	(8650)	(9895)
其它融资现金流	5276	(11602)	(1648)	0	0
融资活动现金流	**23659**	**82266**	**(3443)**	**(7475)**	**(7880)**
现金净变动	**12786**	**79335**	**(11323)**	**28139**	**45162**
货币资金的期初余额	68424	89072	191043	179720	207859
货币资金的期末余额	89072	191043	179720	207859	253021
企业自由现金流	17863	26582	(5086)	33089	55827
权益自由现金流	39766	54515	(5374)	34140	57620

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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