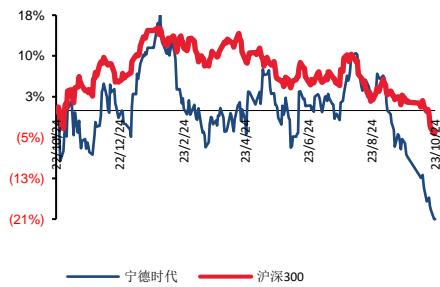




电力设备 电池

盈利能力保持强劲，神行电池及海外订单有望带动市占率提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,397/3,893
总市值/流通(百万元)	779,452/690,079
12 个月最高/最低(元)	476.80/177.26

相关研究报告:

宁德时代 (300750) 《【太平洋新能源】宁德时代 2023 年中报点评报告——市占率和平台能力持续提升，引领出海和新技术发展》
--2023/08/01

宁德时代 (300750) 《【太平洋新能源】宁德时代 2022 年年报点评报告——市占率及盈利能力向上，新技术和海外市场带来弹性及空间》
--2023/03/22

证券分析师: 刘强

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

研究助理: 谭甘露

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122100017

事件:公司发布 2023 年三季报,2023 年第三季度实现营收 Q3 营收 1054 亿元, 同增 8%、环增 5%; 归母净利润 104 亿元, 同增 11%、环降 4%。

公司动、储电池出货量全球领先, 海外市占率有望持续提升。出货方面, 我们估计公司动储电池出货量合计约 100GWh+, 其中动力约占 80%、储能约占 20%。据 SNE 数据, 2023 年 1-8 月公司动力电池全球市场份额稳定, 持续排名第一。1-8 月公司海外动力电池使用量市占率达 27.7%, 同比+6.9 pct。公司 1-8 月欧洲动力电池市场占有率达 34.9%, 同比+8.1 pct。1-8 月公司在中美欧以外地区动力电池市场占率达 27.2%, 同比+9.8 pct, 排名第一。公司持续获得多个欧系本土车企如大众、Stellantis、宝马、奔驰等的大额订单, 在 2026-2030 年的新一轮欧洲车企定点中拿到了更高的份额, 公司在欧洲市场占有率有望稳步提升。

公司盈利能力保持强劲, 后续矿产资源业务有望增厚利润。我们估算公司 Q3 动、储电池业务实现单 Wh 利润约 0.08 元。随着 Q4 下游需求的释放以及公司成本管控能力的持续提升, 我们预计动储电池业务盈利有望保持强劲, 同时江西矿产已经投产运营、开始爬坡, 有望增厚利润。

神行电池已落地多家车企, 有望引领行业加速跨入超充时代。公司于 8 月发布了全球首款采用磷酸铁锂 4C 神行超充电池, 可实现充电 10 分钟续航 400 公里, 将在年底量产, 2024 年一季度上市。目前, 阿维塔、奇瑞等官方宣布将配套搭载神行超充电池, 开启全民超充时代, 看好公司长期成长性。

投资建议: 考虑行业竞争加剧, 我们下调预期, 预计 2022/2023/2024 年公司营业收入分别为 4214.63/5132.29/6128.97 亿元, 同比增长 28.26%/21.77%/19.42%; 归母净利润分别为 440.01/527.13/685.85 亿元 (原预测 465.75/617.78/788.29 亿元), 同比增长 43.19%/19.80%/30.11%。对应 EPS 分别 10/12/16。当前股价对应 PE 为 18/15/11。维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、下游需求不及预期、新技术发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328,593.99	421,463.33	513,228.83	612,897.25
增长率 (%)	152.07%	28.26%	21.77%	19.42%
归母净利润	30,729.16	44,001.01	52,712.54	68,584.58
增长率 (%)	92.89%	43.19%	19.80%	30.11%
EPS (元/股)	12.92	10.01	11.99	15.60
市盈率 (P/E)	30.46	17.63	14.72	11.31

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	328,594	421,463	513,229	612,897
%同比增速	152%	28%	22%	19%
营业成本	262,050	331,581	404,865	476,811
毛利	66,544	89,882	108,363	136,086
%营业收入	20%	21%	21%	22%
税金及附加	907	1,164	1,417	1,693
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	11,099	14,236	17,336	20,703
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	6,979	8,951	10,900	13,017
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	15,510	19,894	24,226	28,930
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-2,800	0	0	0
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2,827	-239	-239	-239
信用减值损失	-1,146	0	0	0
其他收益	3,037	3,896	4,744	5,665
投资收益	2,515	3,225	3,927	4,690
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	400	0	0	0
资产处置收益	-5	-7	-8	-10
营业利润	36,822	52,512	62,908	81,850
%营业收入	11%	12%	12%	13%
营业外收支	-149	0	0	0
利润总额	36,673	52,512	62,908	81,850
%营业收入	11%	12%	12%	13%
所得税费用	3,216	4,605	5,516	7,177
净利润	33,457	47,907	57,392	74,673
%营业收入	10%	11%	11%	12%
归属于母公司的净利润	30,729	44,001	52,713	68,585
%同比增速	93%	43%	20%	30%
少数股东损益	2,728	3,906	4,680	6,089
EPS (元/股)	12.92	10.01	11.99	15.60

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	12.92	10.01	11.99	15.60
BVPS	67.34	43.66	55.64	71.24
PE	30.46	17.63	14.72	11.31
PEG	0.33	0.41	0.74	0.38
PB	5.84	4.04	3.17	2.48
EV/EBITDA	19.49	7.89	5.76	3.90
ROE	19%	23%	22%	22%
ROIC	10%	16%	16%	17%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191,043	231,381	281,136	357,540
交易性金融资产	1,981	1,981	1,981	1,981
应收账款及应收票据	61,493	78,872	96,045	114,697
存货	76,669	97,012	118,453	139,502
预付账款	15,843	20,047	24,478	28,828
其他流动资产	40,705	48,228	55,997	64,435
流动资产合计	387,735	477,522	578,090	706,983
长期股权投资	17,595	24,241	30,888	37,534
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	89,071	119,570	138,428	145,643
无形资产	9,540	14,600	19,661	24,721
商誉	704	880	1,056	1,233
递延所得税资产	9,484	14,572	14,572	14,572
其他非流动资产	86,824	91,909	96,479	101,049
资产总计	600,952	743,294	879,173	#####
短期借款	14,415	16,708	19,000	21,292
应付票据及应付账款	220,764	279,341	341,080	401,691
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	9,476	11,990	14,640	17,242
应交税费	4,792	6,147	7,485	8,939
其他流动负债	46,313	54,045	64,512	75,442
流动负债合计	295,761	368,232	446,718	524,606
长期借款	59,099	59,099	59,099	59,099
应付债券	19,178	19,178	19,178	19,178
递延所得税负债	1,808	1,382	1,382	1,382
其他非流动负债	48,197	87,107	87,107	87,107
负债合计	424,043	534,997	613,484	691,372
归属于母公司的所有者权益	164,481	191,963	244,675	313,260
少数股东权益	12,428	16,334	21,014	27,102
股东权益	176,909	208,297	265,689	340,362
负债及股东权益	600,952	743,294	879,173	#####

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量净额	61,209	91,536	119,872	145,760
投资	-11,457	-6,646	-6,646	-6,646
资本性支出	-48,215	-69,689	-69,691	-69,692
其他	-4,469	3,050	3,927	4,690
投资活动现金流量净额	-64,140	-73,286	-72,410	-71,648
债权融资	33,352	187	2,292	2,292
股权融资	47,455	-6,378	0	0
支付股利及利息	-3,551	-6,155	0	0
其他	5,011	32,505	0	0
筹资活动现金流量净额	82,266	20,159	2,292	2,292
现金净流量	82,124	40,338	49,755	76,404

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。