

锂电池

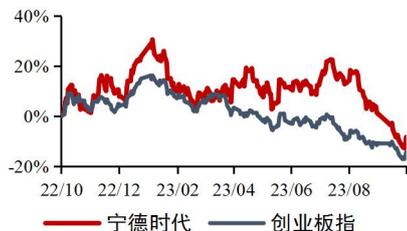
宁德时代 (300750.SZ)

买入-A(维持)

2023年10月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年10月27日

收盘价(元):	184.72
年内最高/最低(元):	490.56/168.81
流通A股/总股本(亿):	38.93/43.97
流通A股市值(亿):	7,191.21
总市值(亿):	8,122.55

基础数据: 2023年9月30日

基本每股收益:	7.10
摊薄每股收益:	7.10
每股净资产(元):	45.95
净资产收益率:	16.09

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

杜羽枢

邮箱: duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ 10月20日,宁德时代发布第三季度报告,公司前三季度实现营业收入2,946.8亿元,同比增长40.1%,归母净利润311.5亿元,同比增长77.1%;公司第三季度实现营业收入1,054.3亿元;归母净利润104.3亿元。

事件点评

➢ **第三季度业绩符合预期,盈利能力小幅提升。**前三季度,前三季度实现营收2,946.8亿元,同比增长40.1%,Q3实现营收1,054.3亿元,同比增长8.3%。前三季度实现归母净利润311.5亿元,同比增长77.1%,Q3实现归母净利润104.3亿元,同比增长10.7%。销售均价小幅下降,我们测算H1销售均价为0.98元/Wh, Q3销售均价为0.95元/Wh,减少0.03元/Wh,相比H1下降2%。盈利能力小幅提升,2023H1毛利率为21.6%,Q3毛利率为22.4%,前三季度毛利率为21.9%,同比增加3.0个百分点,我们预计公司盈利能力将稳中向上。公司加强存货周转,优化库存管理,期末存货488.8亿元,保持稳定。经营性现金流强劲,达到526.5亿元,现金储备充裕,期末货币资金达2,337.6亿元。公司第三季度业绩符合预期。

➢ **Q3电池销量100GWh,公司在全球市占率小幅提升,在欧洲和新兴市场市场份额快速增长。**Q3动力电池+储能电池销量约100GWh, Q2为95GWh,环比Q2小幅增长。产能利用率由上半年的60.5%提升至Q3的约70%。分业务来看,我们估计Q3动力电池销量为80GWh,占比80%,储能电池销量为20GWh,占比20%。公司动力电池市占率小幅上升,根据SNE Research,2023年1-8月公司全球动力电池装机量为158.3GWh,同比增长79.1%,市占率36.9%,同比提升1.4pct,海外动力电池使用量市场占有率达到27.7%,同比提升6.9pct。其中,欧洲市场快速突破,宁德时代今年1-8月欧洲动力电池市占率达34.9%,同比提升8.1pct;在新兴市场,公司与丰田、现代、造车新势力品牌密切合作,1-8月中美欧以外地区动力电池市占率达27.2%,同比大幅提升9.8pct,随着新产品起量,公司海外市场份额有望继续提升。

➢ **公司持续加大研发投入,新技术全面顺利推进。**研发投入持续加大,前三季度达148.8亿元,同比增长40.7%。8月16日,宁德时代推出神行超充电池,支持充电10分钟,续航400公里,常温状态下,10分钟可充至80%SOC,搭载超电子网正极技术、石墨快离子环负极技术、超薄SEI膜、超高导电电解液配方、高孔隙率隔离膜,总续航可达700公里。储能电池方面,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。公司研发创新持续领先,新技术打造更多差异化产品,有望带来公司盈利能力提升。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1





投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 10.17\12.66\14.57 元，对应公司 10 月 27 日收盘价 184.72 元，2023-2025 年 PE 分别为 18.2\14.6\12.7，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 原材料价格大幅波动，新能源车产销量不及预期，储能需求不及预期。

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	407,331	483,186	553,340
YoY(%)	159.1	152.1	24.0	18.6	14.5
净利润(百万元)	15,931	30,729	44,739	55,685	64,046
YoY(%)	185.3	92.9	45.6	24.5	15.0
毛利率(%)	26.3	20.3	21.8	22.3	22.4
EPS(摊薄/元)	3.62	6.99	10.17	12.66	14.57
ROE(%)	19.3	18.9	22.4	22.0	20.5
P/E(倍)	51.0	26.4	18.2	14.6	12.7
P/B(倍)	9.6	4.9	4.0	3.2	2.6
净利率(%)	12.2	9.4	11.0	11.5	11.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	177735	387735	407040	479958	533914
现金	89072	191043	214895	228187	282062
应收票据及应收账款	25217	61493	101440	91835	129501
预付账款	6466	15843	11812	20993	16575
存货	40200	76669	50789	99456	72192
其他流动资产	16780	42687	28105	39487	33584
非流动资产	129932	213217	271051	307241	344749
长期投资	10949	17595	49190	63295	77145
固定资产	41275	89071	103597	116961	130819
无形资产	4480	9540	18735	27518	35889
其他非流动资产	73228	97011	99529	99467	100896
资产总计	307667	600952	678091	787199	878663
流动负债	149345	295761	343750	405850	441843
短期借款	12123	14415	13269	13842	13556
应付票据及应付账款	107190	220764	269457	308406	351776
其他流动负债	30032	60582	61024	83602	76512
非流动负债	65700	128282	116799	107754	95475
长期借款	37974	78277	70728	59717	48420
其他非流动负债	27726	50005	46071	48038	47054
负债合计	215045	424043	460549	513604	537318
少数股东权益	8109	12428	16922	22532	29106
股本	2331	2443	4397	4397	4397
资本公积	43164	88904	80571	80571	80571
留存收益	35254	64457	108680	163812	227324
归属母公司股东权益	84513	164481	200621	251063	312239
负债和股东权益	307667	600952	678091	787199	878663

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	100370	72573	118840
净利润	17861	33457	49233	61296	70620
折旧摊销	6347	13091	16619	21653	26575
财务费用	-641	-2800	-6609	-8222	-10237
投资损失	-1233	-2515	-1874	-2194	-2034
营运资金变动	17183	16843	41250	1224	33690
其他经营现金流	3392	3132	1751	-1183	225
投资活动现金流	-53781	-64140	-72349	-55456	-61779
筹资活动现金流	23659	82266	-4170	-3825	-3186
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.62	6.99	10.17	12.66	14.57
每股经营现金流(最新摊薄)	9.76	13.92	22.83	16.50	27.03
每股净资产(最新摊薄)	19.22	37.41	46.18	58.10	71.79

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	130356	328594	407331	483186	553340
营业成本	96094	262050	318644	375611	429118
营业税金及附加	487	907	1323	1452	1730
营业费用	4368	11099	13704	16289	18635
管理费用	3369	6979	9589	10818	12708
研发费用	7691	15510	16293	19327	22134
财务费用	-641	-2800	-6609	-8222	-10237
资产减值损失	-2048	-3973	-4925	-5842	-6691
公允价值变动收益	0	400	229	210	280
投资净收益	1233	2515	1874	2194	2034
营业利润	19824	36822	53911	67157	77390
营业外收入	183	159	171	165	168
营业外支出	120	309	117	135	150
利润总额	19887	36673	53965	67187	77408
所得税	2026	3216	4732	5891	6788
税后利润	17861	33457	49233	61296	70620
少数股东损益	1929	2728	4494	5610	6574
归属母公司净利润	15931	30729	44739	55685	64046
EBITDA	26803	50073	67792	85167	98943

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	159.1	152.1	24.0	18.6	14.5
营业利润(%)	184.8	85.7	46.4	24.6	15.2
归属于母公司净利润(%)	185.3	92.9	45.6	24.5	15.0
获利能力					
毛利率(%)	26.3	20.3	21.8	22.3	22.4
净利率(%)	12.2	9.4	11.0	11.5	11.6
ROE(%)	19.3	18.9	22.4	22.0	20.5
ROIC(%)	12.9	12.4	14.9	16.2	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	70.6	67.9	65.2	61.2
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.6	7.6	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	1.4	1.6	1.3	1.3	1.3
估值比率					
P/E	51.0	26.4	18.2	14.6	12.7
P/B	9.6	4.9	4.0	3.2	2.6
EV/EBITDA	29.4	14.8	10.7	8.3	6.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

