

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

增持

核心观点

公司2023Q1实现净利润98.22亿元，同比+558%。公司2023Q1实现营收890.38亿元，同比+83%，环比-25%；实现归母净利润98.22亿元，同比+558%，环比-25%。公司2023年Q1毛利率为21.27%，同比+6.69pct，环比-1.30pct。

公司动力电池龙头地位稳固、盈利能力相对稳定。受到一季度新能源车销售淡季因素影响，公司动力电池销量环比下滑。我们估计2023Q1公司动力电池销量约为60GWh左右，同比+40%以上，环比-27%左右。根据国内动力电池联盟数据，2023Q1宁德时代动力电池装车量为29.25%，市场份额为44.42%，同比-5.33pct。我们估计公司2023Q1动力电池毛利率约为18%左右，环比-1pct；单位毛利约为0.185元/Wh，环比略降0.02元/Wh左右。展望2023年，公司动力电池出货有望达到320GWh左右，同比增长超30%。

公司储能电池销量保持高速增长。我们估计2023Q1公司储能电池销量有望超15GWh，环比下滑20%左右；在2023Q1公司电池总销量占比中超20%。我们估计2023Q1公司储能电池毛利率约为24-25%，环比-1.5pct；单位毛利约为0.24元/Wh以上，环比-0.02元/Wh。展望2023年，我们预计公司储能电池出货量有望达到85GWh以上，同比+85%。

公司新产品密集落地，夯实龙头竞争力。公司麒麟电池已经量产，全球首搭麒麟电池的量产车极氪009已正式交付。公司钠离子电池首发落地奇瑞车型，并将于今年启动量产。公司4月发布凝聚态电池，该产品采用高动力仿生凝聚态电解质、超高比能正极、新型负极等优势材料，电芯单体能量密度达500Wh/kg。该产品目前正在进行民用电动载人飞机项目的合作开发，车规级应用版本有望2023年内量产。公司技术研发引领行业，新产品密集落地夯实公司长期竞争力。

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：上调盈利预测，维持“增持”评级。基于公司规模优势助力盈利能力持续维持高位，我们上调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为441.83/544.32/667.16亿元（原预测为420.61/527.91/645.83亿元），同比+44%/+23%/+23%，EPS分别为18.09/22.29/27.32元，当前PE为22/18/15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	411,970	496,285	615,283
(+/-%)	159.1%	152.1%	25.4%	20.5%	24.0%
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	18.09	22.29	27.32
EBIT Margin	14.1%	9.8%	12.5%	13.2%	13.1%
净资产收益率(ROE)	22.1%	24.8%	24.0%	23.9%	23.9%
市盈率(PE)	59.3	32.2	22.4	18.2	14.8
EV/EBITDA	47.6	31.9	22.2	17.9	15.2
市净率(PB)	10.19	5.59	4.47	3.64	2.97

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 404.99元
总市值/流通市值 1780455/1572554百万元
52周最高价/最低价 575.00/353.00元
近3个月日均成交额 5486.56百万元

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）-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
《宁德时代-300750-2021年年报预告点评：业绩预增强劲，降本能力卓越》——2022-02-07

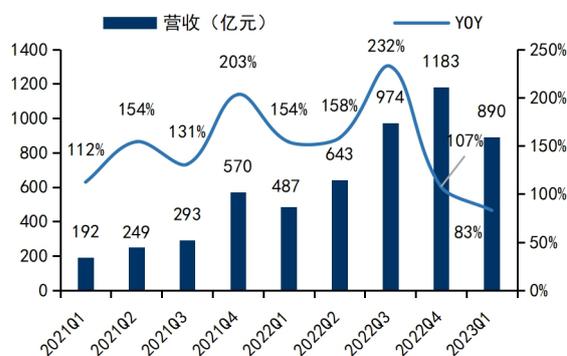
公司 2023Q1 实现营收 890.38 亿元，同比+83%，环比-25%；实现归母净利润 98.22 亿元，同比+558%，环比-25%。公司 2023 年 Q1 毛利率为 21.27%，同比+6.69pct，环比-1.30pct。

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、%）



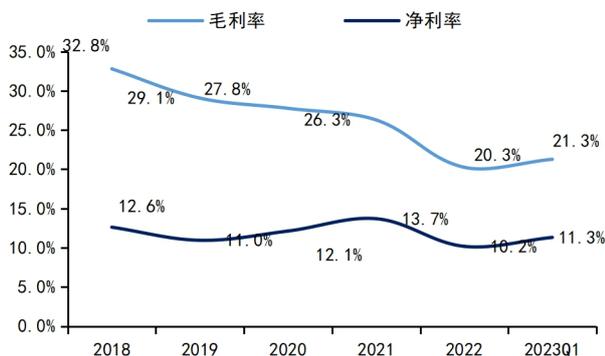
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比略有下降。公司 2023Q1 期间费用率为 10.06%，同比-0.92pct。对应销售/管理/研发/财务费率分别为 3.28% (+0.13pct)、2.08% (-0.48pct)、5.22% (-0.06pct)、-0.52% (-0.52pct)。

公司 2023Q1 库存持续优化。公司 2023Q1 电池销量高于产量，原有库存产品加快出售。2023Q1 末存货共计 640 亿元，较 2022 年末减少 126 亿元。

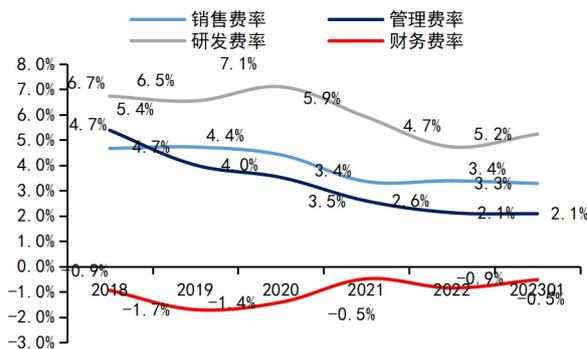
公司 2023Q1 非经常性损益为 20.22 亿元，主要为政府补贴（13.05 亿元）与非流动资产处置损益（主要系部分参股项目的股权处置收益 11.37 亿元）。公司 2023Q1 计提资产减值损失 10.93 亿元、冲回信用减值损失 3.76 亿元。

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



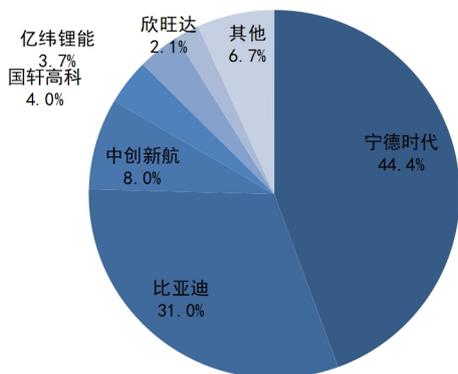
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

动力电池方面, 公司龙头地位稳固、盈利能力相对稳定。受到一季度新能源车销售淡季因素影响, 公司动力电池销量环比下滑。我们估计 2023Q1 公司动力电池销量约为 60GWh 左右, 同比+40%以上, 环比-27%左右。根据国内动力电池联盟数据, 2023Q1 宁德时代动力电池装车量为 29.25%, 市场份额为 44.42%, 同比-5.33pct。

我们估计公司 2023Q1 动力电池毛利率约为 18%左右, 环比-1pct; 单位毛利约为 0.185 元/Wh, 环比略降 0.02 元/Wh 左右。

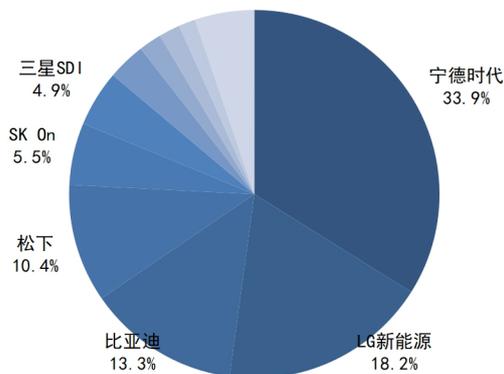
展望 2023 年, 公司动力电池出货量有望达到 320GWh 左右, 同比增长超 30%。盈利能力来看, 伴随原料降价对于成本的优化以及资源端布局持续放量, 公司动力电池盈利有望维持较高水平。

图7: 2023 年 1-3 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 1-2 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, 公司销量保持高速增长。我们估计 2023Q1 公司储能电池销量有望超 15GWh, 环比下滑 20%左右; 在 2023Q1 公司电池总销量占比中超 20%。我们估计 2023Q1 公司储能电池毛利率约为 24-25%, 环比-1.5pct; 单位毛利约为 0.24 元/Wh 以上, 环比-0.02 元/Wh。**展望 2023 年, 我们预计公司储能电池出货量有望达到 85GWh 以上, 同比+85%。**

公司新产品密集落地，持续夯实龙头竞争力。公司麒麟电池已经量产，全球首搭麒麟电池的量产车极氪009已正式交付。公司钠离子电池首发落地奇瑞车型，并将于今年启动量产。公司4月发布凝聚态电池，该产品采用高动力仿生凝聚态电解质、超高比能正极、新型负极等优势材料，电芯单体能量密度达500Wh/kg，兼具高能量密度和高安全特性。该产品目前正在进行民用电动载人飞机项目的合作开发，车规级应用版本有望2023年内量产。公司技术研发引领行业，新产品密集落地夯实公司长期竞争力。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级

基于公司依托规模优势盈利能力持续维持高位，我们上调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为441.83/544.32/667.16亿元（原预测为420.61/527.91/645.83亿元），同比+44%/+23%/+23%，EPS分别为18.09/22.29/27.32元，当前PE为22/18/15倍，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表（2023年4月22日）

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				投资评级
			亿元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
3931.HK	中创新航	18.6	330.3	0.08	0.27	1.35	2.06	235.90	68.09	13.78	9.03	买入	
300014.SZ	亿纬锂能	62.8	1284.3	1.53	1.72	3.54	5.12	41.01	36.50	17.73	12.25	买入	
300750.SZ	宁德时代	405.0	9891.4	6.83	12.58	18.09	22.29	59.25	32.19	22.39	18.17	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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	89072	191043	100000	100000	100000	营业收入	130356	328594	411970	496285	615283
应收款项	25217	61493	54177	65265	80914	营业成本	96094	262050	319976	384503	479587
存货净额	40200	76669	112868	135969	168571	营业税金及附加	487	907	1138	1371	1699
其他流动资产	15095	39955	47996	57675	71938	销售费用	4368	11099	13183	15385	18458
流动资产合计	177735	387735	337702	385586	454128	管理费用	3369	6979	7415	7941	9229
固定资产	72273	124468	160199	186004	200523	研发费用	7691	15510	18951	21340	25842
无形资产及其他	4480	9540	9158	8777	8395	财务费用	(641)	(2800)	1498	3749	3646
其他长期资产	42230	61614	82394	99257	123057	投资收益	1233	2515	2790	2603	2502
长期股权投资	10949	17595	17595	17595	17595	资产减值及公允价值变动	(2048)	(3973)	(3500)	(2300)	(1900)
资产总计	307667	600952	607048	697218	803698	其他收入	3698	7405	7000	4800	3900
短期借款及交易性金融负债	15672	21648	72630	66637	50170	营业利润	19824	36822	52598	64800	79424
应付款项	107190	220764	88970	111831	139783	营业外净收支	63	(149)	0	0	0
其他流动负债	14945	30905	49481	59160	73727	利润总额	19887	36673	52598	64800	79424
流动负债合计	149345	295761	244038	277331	312902	所得税费用	2026	3216	4734	5832	7148
长期借款及应付债券	37974	78277	78277	78277	78277	少数股东损益	1929	2728	3682	4536	5560
其他长期负债	27726	50005	63265	70010	79530	归属于母公司净利润	15931	30729	44183	54432	66716
长期负债合计	65700	128282	141542	148287	157807	现金流量表 (百万元)					
负债合计	215045	424043	385580	425619	470709	净利润	15931	30729	44183	54432	66716
少数股东权益	8109	12428	16110	20646	26205	资产减值准备	(2034)	(2827)	(2500)	(1500)	(1200)
股东权益	84513	164481	205359	250954	306783	折旧摊销	6006	12197	10701	13427	15762
负债和股东权益总计	307667	600952	607048	697218	803698	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(641)	(2800)	1498	3749	3646
每股收益	6.83	12.58	18.09	22.29	27.32	营运资本变动	39147	33362	(143716)	(8598)	(16504)
每股红利	0.00	1.35	3.62	4.46	5.46	其它	(16142)	(12252)	18150	13927	17423
每股净资产	39.74	72.43	90.68	111.20	136.34	经营活动现金流	42908	61209	(73182)	71688	82197
ROIC	14%	15%	15%	15%	17%	资本开支	(43768)	(48215)	(46050)	(38850)	(29900)
ROE	22%	25%	24%	24%	24%	其它投资现金流	(10013)	(15925)	(17990)	(14260)	(21298)
毛利率	26%	20%	22%	23%	22%	投资活动现金流	(53781)	(64140)	(64040)	(53110)	(51198)
EBIT Margin	14%	10%	12%	13%	13%	权益性融资	4851	50765	(0)	0	0
EBITDA Margin	19%	13%	15%	16%	16%	负债净变化	22800	28702	50982	(5992)	(16467)
收入增长	159%	152%	25%	20%	24%	支付股利、利息	(4633)	0	(3305)	(8837)	(10886)
净利润增长率	185%	93%	44%	23%	23%	其它融资现金流	5276	(11602)	50982	(5992)	(16467)
资产负债率	70%	71%	64%	61%	59%	融资活动现金流	23659	82266	46178	(18578)	(30999)
息率	0.0%	0.3%	0.9%	1.1%	1.3%	现金净变动	12786	79335	(91043)	0	0
P/E	59.3	32.2	22.4	18.2	14.8	货币资金的期初余额	68424	89072	191043	100000	100000
P/B	10.2	5.6	4.5	3.6	3.0	货币资金的期末余额	89072	191043	100000	100000	100000
EV/EBITDA	47.6	31.9	22.2	17.9	15.2	企业自由现金流	17863	26582	(132376)	25807	42583
						权益自由现金流	39766	54515	(82757)	16404	22798

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所提及的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