

锂电池

宁德时代 (300750.SZ)

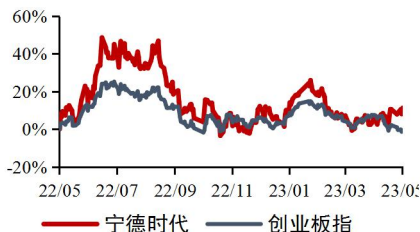
买入-A(维持)

2023Q1 业绩同比大增，凝聚态电池有望快速量产

2023年5月10日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年5月10日

收盘价(元):	232.52
年内最高/最低(元):	575.00/210.01
流通A股/总股本(亿):	21.57/24.43
流通A股市值(亿):	5,015.90
总市值(亿):	5,679.33

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	4.03
摊薄每股收益:	4.03
每股净资产(元):	85.45
净资产收益率:	4.83

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

事件描述

➤ **事件:** 4月21日,宁德时代发布了2023年一季报,公司Q1实现营业收入890.4亿元,同比增长82.9%,实现归母净利润98.2亿元,同比增长558.0%。2022年公司实现营业收入3286.0亿元,同比增长152.1%,实现归母净利润307.3亿元,同比增长92.9%。

事件点评

➤ **2023Q1业绩同比大增,盈利能力稳定。** Q1公司业绩超预期,归母净利润98.2亿元,同比大幅增长558.0%,由于季节性因素影响,环比下降-25.2%。公司Q1积极去库存,一季度期末存货降低至640.4亿元,较去年年末降幅16.5%。Q1研发费用为46.5亿元,公司重视研发,持续保持高研发费用。2023Q1毛利率为21.3%,相比2022年全年上升1.0pct,净利率为11.3%,相比2022年全年上升1.1pct,我们预计公司盈利能力将稳中向上。

➤ **公司龙头地位稳固,预计2023Q1电池出货量为70GWh以上。** 我们预计2023Q1公司锂电池出货量约为70GWh以上,其中动力电池出货量约55GWh,储能电池占比约20%,出货量约15GWh;根据SNE Research,2023Q1,全球动力电池装车量达到133.0GWh,公司装机量为46.6GWh,市占率达35%。2022年,公司锂电池出货289GWh,同比增长116.6%,其中,动力电池出货242GWh,全球市占率37%,储能出货47GWh。

➤ **宁德时代凝聚态电池兼具高比能和高安全性,航空机合作验证强大性能。** 4月19日,宁德时代发布的凝聚态电池能量密度高达500Wh/kg,采用了高动力仿生凝聚态电极质,构建微米级别自适应网络结构,调节链间的相互作用力,在增强微观结构稳定性的同时,提高电池动力性能,提升锂离子运输效率;凝聚态电池还聚合了包括超高比能正极、新型负极、隔离膜以及新的工艺等一系列创新技术,使之既具备优秀的充放电性能,又具备高的安全性能。应用方面,公司在进行民用电动载人飞机项目的合作开发,执行航空机的标准与测试,满足航空机的安全与质量要求,另外,凝聚态电池车规级应用版本可在今年内具备量产能力。展望半固态电池行业,我们预计今年各电芯企业实现兆瓦级装车,明年实现GW级装车。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 10.27\13.75\16.40 元，对应公司 5 月 10 日收盘价 232.5 元，2023-2025 年 PE 分别为 22.6\16.9\14.2，维持“买入-A”评级。

风险提示

- 原材料价格大幅上升，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	495,703	651,010	782,960
YoY(%)	159.1	152.1	50.9	31.3	20.3
净利润(百万元)	15,931	30,729	45,152	60,436	72,101
YoY(%)	185.3	92.9	46.9	33.9	19.3
毛利率(%)	26.3	20.3	22.0	22.0	22.0
EPS(摊薄/元)	3.62	6.99	10.27	13.75	16.40
ROE(%)	19.3	18.9	21.9	22.9	21.7
P/E(倍)	64.2	33.3	22.6	16.9	14.2
P/B(倍)	12.1	6.2	4.9	3.8	3.0
净利率(%)	12.2	9.4	9.1	9.3	9.2

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	439507	579726	628275
现金	89072	191043	160302	240935	309487
应收票据及应收账款	25217	61493	80137	120174	97315
预付账款	6466	15843	17812	26388	26771
存货	40200	76669	138136	143968	146845
其他流动资产	16780	42687	43121	48261	47857
非流动资产	129932	213217	276118	322992	363319
长期投资	10949	17595	25837	34588	43084
固定资产	41275	89071	118134	143498	164182
无形资产	4480	9540	10706	12129	13665
其他非流动资产	73228	97011	121441	132777	142389
资产总计	307667	600952	715626	902718	991594
流动负债	149345	295761	358581	489832	514705
短期借款	12123	14415	16000	16000	16000
应付票据及应付账款	107190	220764	263125	372370	391931
其他流动负债	30032	60582	79455	101463	106773
非流动负债	65700	128282	128495	120843	108874
长期借款	37974	78277	78491	70839	58869
其他非流动负债	27726	50005	50005	50005	50005
负债合计	215045	424043	487076	610676	623579
少数股东权益	8109	12428	16963	23052	30453
股本	2331	2443	4396	4396	4396
资本公积	43164	88904	88904	88904	88904
留存收益	35254	64457	108120	166498	233827
归属母公司股东权益	84513	164481	211587	268990	337562
负债和股东权益	307667	600952	715626	902718	991594

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	28038	151158	140494
净利润	17861	33457	49687	66525	79502
折旧摊销	6347	13091	17398	24325	30898
财务费用	-641	-2800	-3497	-5840	-9834
投资损失	-1233	-2515	-1689	-2239	-2046
营运资金变动	17183	16843	-33670	68674	42213
其他经营现金流	3392	3132	-191	-288	-238
投资活动现金流	-53781	-64140	-78419	-68672	-68941
筹资活动现金流	23659	82266	19639	-1852	-3002
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.62	6.99	10.27	13.75	16.40
每股经营现金流(最新摊薄)	9.76	13.92	6.38	34.38	31.96
每股净资产(最新摊薄)	19.22	37.41	47.68	60.74	76.34

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	130356	328594	495703	651010	782960
营业成本	96094	262050	386649	507788	610709
营业税金及附加	487	907	1636	2148	2584
营业费用	4368	11099	17350	22785	27404
管理费用	3369	6979	11401	14973	19574
研发费用	7691	15510	26272	34504	41497
财务费用	-641	-2800	-3497	-5840	-9834
资产减值损失	-2048	-3973	-3470	-4557	-6810
公允价值变动收益	0	400	200	300	250
投资净收益	1233	2515	1689	2239	2046
营业利润	19824	36822	55926	74490	88552
营业外收入	183	159	125	140	152
营业外支出	120	309	140	160	182
利润总额	19887	36673	55911	74470	88522
所得税	2026	3216	6224	7945	9020
税后利润	17861	33457	49687	66525	79502
少数股东损益	1929	2728	4535	6089	7401
归属母公司净利润	15931	30729	45152	60436	72101
EBITDA	26803	50073	71547	96211	114273

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	50.9	31.3	20.3
营业利润(%)	184.8	85.7	51.9	33.2	18.9
归属于母公司净利润(%)	185.3	92.9	46.9	33.9	19.3
获利能力					
毛利率(%)	26.3	20.3	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	12.2	9.4	9.1	9.3	9.2
ROE(%)	19.3	18.9	21.9	22.9	21.7
ROIC(%)	12.9	12.4	14.5	16.7	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	69.9	70.6	68.1	67.6	62.9
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.6	7.6	7.0	6.5	7.2
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	64.2	33.3	22.6	16.9	14.2
P/B	12.1	6.2	4.9	3.8	3.0
EV/EBITDA	37.2	19.0	14.0	9.6	7.4

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 6 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

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

