

龙头地位稳固，业绩超市场预期

证券研究报告

2023年04月24日

宁德时代（300750.SZ）2023年一季度报点评

核心结论

事件：公司发布2023年一季度报告。2023Q1公司实现营收890.38亿元，同环比+82.91%/-24.71%；实现归母净利润98.22亿元，同环比+558%/-25%；实现扣非净利润78.00亿元，同环比+698%/-36%；23Q1销售毛利率为21.27%，同环比+6.78/-1.30pcts；销售净利率11.32%，同环比+7.26/-0.37pcts。业绩超市场预期。

动力储能出货维持高水平，全年有望维持高增长。我们预计公司23Q1锂电池出货量约75GWh，其中动力电池出货量60GWh，储能电池出货量15GWh。公司23Q1末存货减少127亿元，去库效果明显，预计23Q2开始产能利用率将逐步回升。随着碳酸锂价格逐步触底企稳，以及下游车企销售回暖电池采购恢复正常，我们预计公司出货量有望快速增长。展望全年，我们预计公司动力电池出货量达335GWh左右，同比+38%以上，储能电池出货量有望达到90GWh左右，同比+90%以上。

盈利能力维持较高水平，规模及技术优势打造较大成本优势。公司23Q1销售毛利率达21.27%，维持较高水平，销售净利率维持11%以上。我们认为公司作为全球最大动力及储能电池供应商，在生产规模上具备绝对的优势，通过规模化生产降低单位生产成本，通过规模化采购降低采购成本，通过持续的技术研发打造技术优势提高生产效率，多方面打造公司龙头竞争优势，盈利能力能够持续维持在较高水平。2023Q1公司发布凝聚态电池，单体电芯能量密度最高达500Wh/kg，预计在年内具备量产能力；公司钠离子电池将首发落地奇瑞车型，麒麟电池全球量产首发车型极氪009ME版正式交付，4C麒麟电池落地理想纯电车型，看好公司作为行业龙头长期竞争优势。

投资建议：考虑公司规模技术优势，我们预计公司2023-2025年实现归母净利480.92/623.34/792.92亿元，同比+56.5%/+29.6%/+27.2%，对应EPS为19.69/25.52/32.47元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；原材料成本大幅上涨；行业竞争加剧。

核心数据

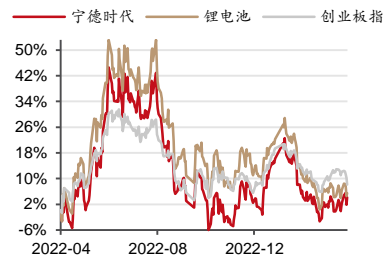
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	130,356	328,594	463,881	557,686	708,102
增长率	159.1%	152.1%	41.2%	20.2%	27.0%
归母净利润（百万元）	15,931	30,729	48,092	62,334	79,292
增长率	185.3%	92.9%	56.5%	29.6%	27.2%
每股收益（EPS）	6.52	12.58	19.69	25.52	32.47
市盈率（P/E）	62.1	32.2	20.6	15.9	12.5
市净率（P/B）	11.2	6.0	8.3	6.6	5.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级	买入
股票代码	300750.SZ
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	404.99

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002
021-38584220
yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

宁德时代：业绩符合预期，全球动力储能双龙头地位彰显—宁德时代（300750.SZ）2022年报点评 2023-03-12

宁德时代：全球动力市占率持续提升，Q4业绩表现超预期—宁德时代（300750.SZ）2022年度业绩预告点评 2023-01-14

宁德时代：Q3电池出货量环比高增，储能盈利明显修复—宁德时代（300750.SZ）2022三季度报点评 2022-10-23

财务报表预测和估值数据汇总

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	89,072	191,043	324,776	425,078	546,585	营业收入	130,356	328,594	463,881	557,686	708,102
应收款项	34,876	86,189	129,224	143,450	180,577	营业成本	96,094	262,050	363,278	435,016	551,750
存货净额	40,200	76,669	130,143	155,033	185,242	营业税金及附加	487	907	1,911	1,973	2,459
其他流动资产	13,587	33,833	17,467	21,835	24,378	销售费用	4,368	11,099	10,862	13,386	16,280
流动资产合计	177,735	387,735	601,609	745,396	936,783	管理费用	11,060	22,489	28,158	32,263	42,574
固定资产及在建工程	72,273	124,468	141,818	164,375	187,838	财务费用	(641)	(2,800)	2,121	1,486	1,123
长期股权投资	10,949	17,595	17,595	17,595	17,595	其他费用/(-收入)	(835)	(1,974)	(1,633)	(2,747)	(2,539)
无形资产	4,480	9,540	11,776	14,730	18,067	营业利润	19,824	36,822	59,184	76,309	96,455
其他非流动资产	42,230	61,614	40,144	49,013	51,119	营业外净收支	63	(149)	(21)	(36)	(69)
非流动资产合计	129,932	213,217	211,333	245,713	274,619	利润总额	19,887	36,673	59,163	76,273	96,386
资产总计	307,667	600,952	812,942	991,109	1,211,402	所得税费用	2,026	3,216	6,220	7,493	9,352
短期借款	12,123	14,415	10,958	12,499	12,624	净利润	17,861	33,457	52,943	68,780	87,035
应付款项	135,979	279,724	443,565	526,642	637,503	少数股东损益	1,929	2,728	4,850	6,446	7,743
其他流动负债	1,242	1,622	1,208	1,358	1,396	归属于母公司净利润	15,931	30,729	48,092	62,334	79,292
流动负债合计	149,345	295,761	455,731	540,498	651,523	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	38,984	79,327	97,401	121,055	147,305	盈利能力					
其他长期负债	26,716	48,955	28,824	34,831	37,537	ROE	21.4%	24.7%	25.4%	25.7%	25.8%
长期负债合计	65,700	128,282	126,226	155,887	184,841	毛利率	26.3%	20.3%	21.7%	22.0%	22.1%
负债合计	215,045	424,043	581,957	696,385	836,364	营业利润率	15.2%	11.2%	12.8%	13.7%	13.6%
股本	2,331	2,443	4,396	4,396	4,396	销售净利率	13.7%	10.2%	11.4%	12.3%	12.3%
股东权益	92,622	176,909	230,985	294,724	375,037	成长能力					
负债和股东权益总计	307,667	600,952	812,942	991,109	1,211,402	营业收入增长率	159.1%	152.1%	41.2%	20.2%	27.0%
						营业利润增长率	184.8%	85.7%	60.7%	28.9%	26.4%
						归母净利润增长率	185.3%	92.9%	56.5%	29.6%	27.2%
						偿债能力					
						资产负债率	69.9%	70.6%	71.6%	70.3%	69.0%
						流动比	1.19	1.31	1.32	1.38	1.44
						速动比	0.92	1.05	1.03	1.09	1.15
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	6.52	12.58	19.69	25.52	32.47
						BVPS	34.60	67.34	87.50	110.96	140.67
						估值					
						P/E	62.1	32.2	20.6	15.9	12.5
						P/B	11.2	6.0	8.3	6.6	5.2
						P/S	7.6	3.0	2.1	1.8	1.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。