



向产业链上游纵向扩张，有望重回盈利高地  
——宁德时代（300750.SZ）近期股价点评

**核心观点：**日前宁德时代在 A 股市场每股收盘价为 392.86 元，总市值在近 16 个月内首次跌破万亿元大关。在其作为全球锂电龙头、市占率全球第一、业绩保持高速增长背景下，宁德时代股价已明显被低估。

**行业层面：**2022 年初国家发改委、国家能源局等十部门发文《关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》，明确到“十四五”末，我国电动汽车充电基础设施体系需要能够满足超过 2,000 万辆电动汽车充电需求。随着我国新型基础设施建设的持续完善，为新能源车市场高速发展提供支撑。

2021 年国家发改委和国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，指出到 2025 年新型储能的装机规模达 30GW 以上。近年来我国多地发布配储相关政策，据中国储能网统计，2022 年上半年共有 18 个省份和地区发布了新能源配储政策，共 27 项。配储比例一般为 10%，储能时长为 2 小时。国家与各地方配储政策的落地有望推动锂电池储能高速发展。配储政策推动下，储能锂电池市场有望继续保持高速增长。

**公司层面：**随着国内外动力电池市场持续增长，宁德时代加强市场开拓力度，叠加前期布局的产能释放，产销量增长显著，行业龙头地位愈加稳固。2021 年公司动力锂电池装机量和储能锂电池出货量全球市占率分别为 32.6% 和 24.5%，均位列第一。截至 2021 年底，公司拥有电池系统产能 170.39GWh、锂电材料产能 28.4 万吨。而据 SNE Research，动力电池使用量连续 5 年位列全球第一。2022 年 1-8 月宁德时代全球动力电池装机量为 102.2GWh，同比增长 114.7%，占据 35.5% 市场份额，同比提升 5.9pct，全球龙头地位持续增强。

公司前期取得的海外动力电池客户定点实现大规模量产交付，在产品、技术、交付与服务方面持续获得海外客户认可。公司海外客户合作深化，美国福特汽车宣布与公司建立全球战略合作关系，合作内容涵盖在中国、欧洲和北美的动力电池供应。

近日公司发布第三季度业绩预告，2022 年前三季度预计实现归母净利润 165-180 亿元，同比增长 112.87%-132.22%。第三季度预计实现归母净利润 88-98 亿元，同比增长 169.33%-199.94%，环比增长 31.84%-46.82%。

公司股价点评报告

研究部  
电力设备与新能源行业组  
SFC:AAK004  
Email:yjb@huatongzq.com

主要数据 2022.10.11

收盘价（元）	416.3
一年中最低/最高	352.35/691.35
总市值（万亿元）	1.016
总股本（亿元）	24.4
流通股本（亿元）	19.81
ROE（TTM）	9.11%
PE（TTM）	62.19

数据来源：东方财富网

股价相对走势



数据来源：东方财富网

我们预计，2022 年度宁德时代全年出货将达 300GWh 左右，同比翻番以上增长，到 2023 年出货有望进一步达 450GWh，同比增加 50%。盈利方面，动力电池 2022H1 毛利率为 15%，超过市场预期，盈利拐点较为明显，金属原材料价格联动全面执行，叠加过去锂原料成本的异常上升的回落，Q4 毛利率有望进一步提升，储能上半年毛利率 6.43% 仍在低位，下半年价格机制开始传导，Q4 有望明显恢复，总体动力和储能毛利率今年底将有效联动，考虑到公司在资源端的布局，尤其锂明年的有效释放，毛利率明年有望进一步提升，再次抢占盈利高地。

我们预计公司未来业绩足已支撑其股价上行的巨大空间。

**估值层面：**DCF 估值模型下：以万得分析师一致性业绩预期作为基础、用 EPS 替代自由现金流（2022 年-2024 年 EPS 分别为：10.94、17.41、23.62）、折现率为 9%、预测期为 10 年（第 4-5 年的增长率为 20%，第 6-10 年的增长率为 15%）、永续增长率为 4.5%，经模型测算宁德时代每股内在价值约为 899.15 元。是当前股价 392.86 元的 2.29 倍，宁德时代的股价尚有很大的成长空间。

PEG 估值模型下也显示宁德时代股价被明显低估。10 月 10 日，宁德时代收盘价为 392.86 元，对应 2022 年 35.91 倍 PE，对应 2023 年 22.57 倍 PE。以 2022 年动态 PE 作为分子、2023 年 EPS 预期增长率作为分母，计算得出 PEG 为 0.61。如果以 1 作为 PEG 的参考值，宁德时代的当前股价存在明显低估。

**股价催化剂：**向产业链上游纵向扩张，重点布局核心金属原材料锂、钴、镍供应环节。锂资源方面，公司子公司宜春时代以 8.65 亿元的报价成功竞得江西省宜丰县圳口里-奉新县柘下窝矿区陶瓷土（含锂）探矿权，估算碳酸锂当量 600 万吨以上；宁德参股 Pilbara，布局海外锂矿资源，并通过子公司四川时代与天府矿业等公司合资成立四川康德，开发四川锂矿资源，我们预计公司锂矿布局将于 23-24 年逐渐释放产能，有效保证供应链安全，远期规划庞大。镍资源方面，公司计划投资 1.11 亿美元（持股 49%）与印尼 ANTAM 投资印尼红土镍矿开发项目。

公司与国宏集团签署《投资框架协议》，交易完成后公司将间接持有洛阳钼业 24.68% 股份，成为其第二大股东。洛阳钼业是全球第二大钴生产商，全球领先的铜生产商，其金属贸易业务位居全球前三，同时持有华



越镍钴 30%股权，布局镍矿产能。宁德时代本次入股洛阳钼业，有助于保障公司的钴矿供应，且将有助于凭借洛阳钼业优质平台资源，共同布局全球新能源相关金属资源，强强联手，打造具有韧性的全球供应链体系。

**风险因素：**受近期以 10 年期国债利率为代表的无风险利率的上升，以及叠加国内疫情不稳定、俄乌战争不确定性增强等因素影响导致市场风险偏好下降，系统性风险上升，市场对高成长、高 Beta 股票较为不利。目前国内新能源汽车处于政策补贴退坡阶段，或将对未来新能源汽车销量产生不确定性影响，进而对公司业绩预期产生不利影响。公司产能落地不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格进一步大幅上涨的风险。



## 法律聲明及風險提示

- 本報告由華通證券國際有限公司（以下簡稱“本公司”）製作及發佈。
- 本研究報告僅供本公司的客戶使用。本公司不會因接收人收到本報告而視其為本公司的當然客戶。
- 本報告中的資訊均來源於我們認為可靠的已公開資料，但本公司對這些資訊的真實性、準確性及完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊和建議不發生任何變更。
- 本公司會適時更新我們的研究，但可能會因某些規定而無法做到。除了一些定期出版的報告之外，絕大多數研究報告是在分析師認為適當的時候不定期地發佈。
- 在任何情況下，本報告中的資訊或所表述的意見並不構成對任何人的投資建議，也沒有考慮到個別客戶特殊的投資目標、財務狀況或需求。客戶應考慮本報告中的任何意見或建議是否符合其特定狀況，若有必要應尋求專家意見。
- 本報告所載的資料、工具、意見及推測只提供給客戶作參考之用，並非作為或被視為出售或購買證券或其他投資標的的邀請或向人作出邀請。
- 本報告中提及的投資價格和價值以及這些投資帶來的收入可能會波動。過去的表现並不代表未來的表現，未來的回報也無法保證，投資者可能會損失本金。外匯匯率波動有可能對某些投資的價值或價格或來自這一投資的收入產生不良影響。
- 在任何情況下，本公司不對任何人因使用本報告中的任何內容所引致的任何損失負任何責任，投資者需自行承擔風險。
- 本報告版權均歸本公司所有，未經本公司事先書面授權，任何機構或個人不得以任何形式複製、發佈、傳播本報告的全部或部分內容。經授權轉載、轉發本報告或者摘要的，應當注明本報告發布人和發佈日期，並提示使用本報告的風險。如需引用、刊發或轉載本報告，需注明出處為華通證券研究部，且不得對本報告進行任何有悖原意的引用、刪節和修改。