

宁德时代 (300750)

建领地一鼓作气，扩产能快马加鞭

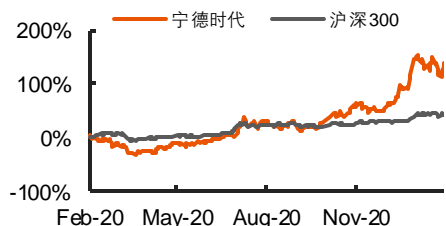
强烈推荐 (维持)

现价: 388.5 元

主要数据

| | |
|---------------|---------------------|
| 行业 | 电力设备 |
| 公司网址 | www.catlbattery.com |
| 大股东/持股 | 瑞庭投资/24.53% |
| 实际控制人 | 曾毓群、李平 |
| 总股本(百万股) | 2,329 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,357 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 9,050.01 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 5,271.94 |
| 每股净资产(元) | 26.34 |
| 资产负债率(%) | 51.7 |

行情走势图



相关研究报告

《宁德时代“300750”再抛巨额投资计划，迎接新能源大时代》 2020-12-31

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司拟投资不超过290亿元新增动力电池产能，其中广东肇庆、四川宜宾、福建宁德分别投资不超过120/120/50亿元人民币，资金来源皆为企业自筹。

平安观点:

- **公司在广东开辟新的锂电池生产基地**: 公司曾在 20 年 12 月份公告投资不超过 390 亿元，在宁德福鼎、江苏溧阳、四川宜宾建设总计 130GWh 左右的动力电池产能。时隔仅 1 个月，公司于 21 年年初开启又一次大规模扩产规划，新增产能合计投资上限为 290 亿元，折合产能预计 80GWh 左右。同日，公司与广州政府达成战略合作协议，在肇庆投资建设新的锂电池生产基地，首期规划投资 120 亿元实现设计产能 25GWh，构建包括动力电池电芯、锂电材料、储能应用、电池回收、新能源汽车、驱动电机及电控等领域的新能源产业链，并力争在 2030 年前在广东规划建设 150GWh 锂电池产能。从投产节奏上来看，肇庆项目和宜宾项目皆为两年左右的建设期；时代一汽项目分两期建设，一期建设期约为一年。公司当前在建项目较多，预计将根据下游需求合理控制产能的释放节奏。
- **持续加码，规划产能超过 360GWh**: 此次扩产项目后，公司产能规划数字再次刷新，宁德基地总规划产能 153GWh (湖东 23GWh+湖西一二期 24GWh+湖西扩建 16GWh+车里湾 33GWh+福鼎 57GWh)；溧阳基地总规划产能达到 88GWh(一二期合计 24GWh+三期 24GWh+四期 40GWh)；青海基地已有产能 6.5GWh，达到规划产能上限；四川基地规划产能 103GWh(一期 12GWh+二期 18GWh+三四期 33GWh+五六期 40GWh)；广东肇庆新建 25GWh；德国图林根工厂规划产能 14GWh，未来还将有进一步扩产规划。我们统计宁德时代目前电池总规划产能超过 360GWh，是 19 年底 53GWh 产能的 7 倍。此外，公司还与各大主机厂合资工厂规划电池产能合计 95GWh 左右 (上汽 36GWh+广汽 10GWh+东风 9.6GWh+一汽 30GWh+吉利 10GWh)。产能的持续加码凸显出公司的龙头地位以及

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 29,611 | 45,788 | 50,175 | 65,540 | 79,300 |
| YoY (%) | 48.1 | 54.6 | 9.6 | 30.6 | 21.0 |
| 净利润(百万元) | 3,387 | 4,560 | 5,036 | 6,878 | 8,625 |
| YoY (%) | -12.7 | 34.6 | 10.4 | 36.6 | 25.4 |
| 毛利率 (%) | 32.8 | 29.1 | 26.1 | 25.2 | 24.2 |
| 净利率 (%) | 11.4 | 10.0 | 10.0 | 10.5 | 10.9 |
| ROE (%) | 10.6 | 11.9 | 8.3 | 10.1 | 11.1 |
| EPS(摊薄/元) | 1.45 | 1.96 | 2.16 | 2.95 | 3.70 |
| P/E(倍) | 267.2 | 198.5 | 179.7 | 131.6 | 104.9 |
| P/B(倍) | 27.5 | 23.7 | 14.5 | 13.1 | 11.7 |

全行业急速扩张之下优质产能的供不应求。

- **行业景气度高涨，公司装机量蝉联全球第一。**20 年全年国内新能源汽车销量达 137 万辆，同比增长 11%，全球超过 300 万辆；21 年行业延续高景气度，全球电动车销量有望达到 450 万辆，同比增长 50%左右，对应动力电池需求量超过 250GWh。另据 IHS、Bloomberg 预测，21 年全球储能电池规模将达到 29.8GWh，同比增长 57%，有望为头部电池企业带来新的市场增量。在市场格局方面，据合格证数据统计，2020 年国内动力电池装机量 63.6Gwh，其中宁德时代装机量 31.8Gwh，占比 50%；另据 SNE Research 统计，2020 年全球动力电池装机量 137GWh，同比增长 17%，其中宁德时代装机 34GWh，占比约 25%，连续四年排名全球第一；20 年公司动力+储能电池出货量约 53GWh，在新能源汽车以及储能市场的快速增长带动下，预计 21 年锂电池出货量有望达到 80-90GWh。
- **投资建议：**20 年公司动力电池装机量蝉联全球第一，行业地位愈发凸显，规模优势进一步增强；电动车新品的推出走俏以及政策端的不断推动，增强了产业成长的确性，借助资本端的助力、产能的扩张以及新客户/新市场的开拓，公司有望进入新一轮快速增长期，我们维持公司 20~22 年的归母净利润预测为 50.4/68.8/86.2 亿元，对应 2 月 4 日收盘价 PE 分别为 179.7/131.6/104.9 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧的风险，海外动力电池企业入华在即，将对现有市场格局、价格体系产生冲击；2) 疫情反复的风险，若后续疫情在全球仍得不到及时有效控制，将对终端需求和生产带来不利影响；3) 补贴政策风险，动力电池产业受扶持政策影响较大，若补贴强度、技术标准等发生显著变化，将影响行业的发展进程。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 71695 | 86282 | 110657 | 108891 |
| 现金 | 32270 | 54474 | 62574 | 64485 |
| 应收票据及应收账款 | 17988 | 19178 | 24515 | 25047 |
| 其他应收款 | 4569 | 1185 | 6331 | 2763 |
| 预付账款 | 538 | 985 | 1091 | 1371 |
| 存货 | 11481 | 7053 | 12561 | 11489 |
| 其他流动资产 | 4850 | 3406 | 3585 | 3736 |
| 非流动资产 | 29657 | 27586 | 30571 | 31884 |
| 长期投资 | 1540 | 1979 | 2405 | 2861 |
| 固定资产 | 17417 | 15840 | 17566 | 17931 |
| 无形资产 | 2302 | 2558 | 2817 | 3111 |
| 其他非流动资产 | 8397 | 7210 | 7784 | 7981 |
| 资产总计 | 101352 | 113868 | 141227 | 140775 |
| 流动负债 | 45607 | 36311 | 57379 | 49104 |
| 短期借款 | 2126 | 1830 | 1820 | 1875 |
| 应付票据及应付账款 | 28112 | 26803 | 38578 | 36577 |
| 其他流动负债 | 15369 | 7677 | 16980 | 10652 |
| 非流动负债 | 13557 | 10623 | 9650 | 8462 |
| 长期借款 | 6489 | 5191 | 3893 | 2596 |
| 其他非流动负债 | 7068 | 5432 | 5757 | 5867 |
| 负债合计 | 59164 | 46934 | 67029 | 57566 |
| 少数股东权益 | 4053 | 4551 | 5149 | 5798 |
| 股本 | 2208 | 2329 | 2329 | 2329 |
| 资本公积 | 21630 | 41208 | 41208 | 41208 |
| 留存收益 | 14750 | 20009 | 27021 | 35575 |
| 归属母公司股东权益 | 38135 | 62383 | 69050 | 77411 |
| 负债和股东权益 | 101352 | 113868 | 141227 | 140775 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 13472 | 6252 | 15080 | 8619 |
| 净利润 | 5013 | 5534 | 7476 | 9274 |
| 折旧摊销 | 4409 | 3836 | 4657 | 5855 |
| 财务费用 | -782 | -1490 | -2020 | -2083 |
| 投资损失 | 80 | 79 | 87 | 79 |
| 营运资金变动 | 2094 | -2299 | 4919 | -4595 |
| 其他经营现金流 | 2659 | 592 | -39 | 90 |
| 投资活动现金流 | 1856 | -1762 | -7803 | -7393 |
| 资本支出 | 9627 | 98 | 2027 | 688 |
| 长期投资 | -908 | -438 | -444 | -457 |
| 其他投资现金流 | 10576 | -2102 | -6220 | -7161 |
| 筹资活动现金流 | 4168 | 17715 | 824 | 684 |
| 短期借款 | 946 | -295 | -10 | 54 |
| 长期借款 | 2998 | -1298 | -1298 | -1298 |
| 普通股增加 | 13 | 121 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 258 | 19578 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -46 | -391 | 2131 | 1928 |
| 现金净增加额 | 19511 | 22205 | 8100 | 1911 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 45788 | 50175 | 65540 | 79300 |
| 营业成本 | 32483 | 37068 | 49036 | 60124 |
| 营业税金及附加 | 272 | 299 | 368 | 462 |
| 营业费用 | 2157 | 2208 | 2622 | 2696 |
| 管理费用 | 1833 | 2007 | 2491 | 2696 |
| 研发费用 | 2992 | 3512 | 4588 | 5155 |
| 财务费用 | -782 | -1490 | -2020 | -2083 |
| 资产减值损失 | -1434 | 1004 | 655 | 397 |
| 其他收益 | 646 | 900 | 900 | 900 |
| 公允价值变动收益 | 27 | -72 | -90 | -112 |
| 投资净收益 | -80 | -79 | -87 | -79 |
| 资产处置收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 5759 | 6317 | 8523 | 10562 |
| 营业外收入 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 营业外支出 | 60 | 22 | 28 | 34 |
| 利润总额 | 5761 | 6357 | 8558 | 10591 |
| 所得税 | 748 | 823 | 1082 | 1317 |
| 净利润 | 5013 | 5534 | 7476 | 9274 |
| 少数股东损益 | 452 | 498 | 598 | 649 |
| 归属母公司净利润 | 4560 | 5036 | 6878 | 8625 |
| EBITDA | 9759 | 9204 | 11719 | 14759 |
| EPS(元) | 1.96 | 2.16 | 2.95 | 3.70 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 54.6 | 9.6 | 30.6 | 21.0 |
| 营业利润(%) | 38.2 | 9.7 | 34.9 | 23.9 |
| 归属于母公司净利润(%) | 34.6 | 10.4 | 36.6 | 25.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 29.1 | 26.1 | 25.2 | 24.2 |
| 净利率(%) | 10.0 | 10.0 | 10.5 | 10.9 |
| ROE(%) | 11.9 | 8.3 | 10.1 | 11.1 |
| ROIC(%) | 9.4 | 6.5 | 7.9 | 9.2 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 58.4 | 41.2 | 47.5 | 40.9 |
| 净负债比率(%) | -49.5 | -66.6 | -72.7 | -68.6 |
| 流动比率 | 1.6 | 2.4 | 1.9 | 2.2 |
| 速动比率 | 1.2 | 2.1 | 1.6 | 1.9 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 2.7 | 2.7 | 3.0 | 3.2 |
| 应付账款周转率 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.6 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.96 | 2.16 | 2.95 | 3.70 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 4.07 | 2.68 | 6.47 | 3.70 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 16.37 | 26.78 | 29.64 | 33.23 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 198.5 | 179.7 | 131.6 | 104.9 |
| P/B | 23.7 | 14.5 | 13.1 | 11.7 |
| EV/EBITDA | 90.9 | 93.9 | 73.0 | 57.8 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033