

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

电气设备

宁德时代 (300750)

重大事件快评

增持

(维持评级)

2021年02月26日

## 持续布局产能扩张，迎接全面电动化时代

证券分析师：王蔚祺

wangweiqi2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080003

联系人：万里明

010-88005329

wanliming@guosen.com.cn

## 事项：

2021年2月25日宁德时代公布扩产计划，公司控股子公司时代上汽拟投资建设时代上汽动力电池生产线扩建项目，项目建设地位于江苏省溧阳市中关村高新区，项目分两期开工建设以自筹资金投资不超过105亿元，一期建设不超过15个月，二期计划在二期建设后一年内启动。

## 国信电新观点：

1) 近三个月以来公司已连续公布785亿元的扩产计划，其中2020年12月公告390亿元扩产，2021年2月2日公布290亿元投产计划，不到一个月再次公布105亿投产计划，整体产能规划持续超预期。对比去年在四川宜宾120亿投资项目，本次扩产规模预计在30GWh左右，产能扩张再次加速；2) 公司本次扩产持续布局2023年后的锂电市场高需求，选择与上汽的合资厂扩建产能，有望加快公司在欧洲市场的拓展；3) 公司作为动力电池行业龙头，收获宝马、特斯拉订单，全球化进程加速；4) 全球锂电池行业需求高增速，根据GGII预测21-22年全球锂电出货量预计年增速在40%左右，2022年全球锂电出货量有望达到约500GWh。

**投资建议：**当前行业排产增长情况良好以及各大整车厂新车型逐步上市，公司持续公布扩产计划超预期，我们维持原有盈利预测，预计2020-2022年收入504.06/912.63/1301.57亿元，同比增速10.1/81.1/42.6%，归母公司净利润分别为54.28/94.33/130.53亿元，同比增速19.0/73.8/38.4%；EPS为2.33/4.05/5.60元，当前股价对应PE为145/83/60x。鉴于公司是国内动力电池龙头企业，且公司2021年进入产能持续扩张期，未来有望受益锂电全球化趋势，业绩稳定增长，我们认为公司目前估值具有合理性，维持“增持”评级。

**风险提示：**补贴、双积分等政策执行不达预期导致新能源汽车增长不达预期；新能源车企中高端车型推出不顺利，市场认可度不及预期；行业产品价格下降速度远超成本降幅，影响公司业绩增速。

## 评论：

## ■ 再次公布扩产计划，迎接全面电动化时代

近三个月以来公司已连续公布785亿元的扩产计划，其中2020年12月公告390亿元扩产，2021年2月2日公布290亿元投产计划，不到一个月再次公布105亿投产计划，整体产能规划持续超预期。公司控股子公司时代上汽（公司持股占比51%）拟投资建设时代上汽动力电池生产线扩建项目，项目建设地位于江苏省溧阳市中关村高新区，项目分两期开工建设以自筹资金投资不超过105亿元，一期建设不超过15个月，二期计划在二期建设后一年内启动。对比去年在四川宜宾120亿投资项目，本次扩产规模预计在30GWh左右，加大布局2023年之后锂电市场需求。本次选择与上汽的合资厂扩建产能，有望提前布局公司与大众等欧洲车企的合作，加快公司在欧洲市场的拓展。

**表 1: 宁德时代产能规划 (GWh)**

地点	项目	公布时间	电池类型	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	规划
福建 宁德	宁德原有产能	2011	动力: 三元+ 铁锂	24	24	24	24	24	24	24	24	24
	宁德湖东	2015.1	动力	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	宁德湖西 (IPO 募投项目)	2017.11	动力+储能		8	16	24	24	24	24	24	24
	宁德湖西 (扩 建)	2019.4	动力			8	16	16	16	16	16	16
	宁德福鼎基地	2020.12	动力					5	20	30	50	60
	车里湾	2020.2	动力+储能					5	15	30	30	30
青海 西宁	青海西宁	2012	储能+动力	2	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
江苏 溧阳	江苏溧阳一、二 期	2016.9	三元	2	10	10	10	10	10	10	10	10
	江苏溧阳三期	2018.11	动力+储能				2	5	8	16	24	24
	江苏溧阳四期	2020.12	动力+储能					10	20	30	40	40
四川 宜宾	四川宜宾一期	2019.9	动力				3	6	12	12	12	12
	四川宜宾二期	2019.9	动力						6	12	18	18
	四川宜宾扩建 项目	2020.12	动力					5	10	20	30	30
	四川宜宾五六 期	2021.2	动力						15	30	40	40
广东 肇庆	广东肇庆一期	2021.2	动力+储能						15	30	40	40
合 资 公 司	时代上汽	2017.5	动力	2	12	18	24	36	36	36	36	36
	时代广汽	2018.7	动力				8	16	16	16	16	16
	东风时代	2018.7				10	10	10	10	10	10	10
	时代吉利	2018.12	动力+储能					6	12	24	24	24
	时代一汽	2019.4	动力					7	14	14	14	14
	时代一汽	2021.2	动力						10	17	17	17
	时代上汽	2021.2	动力						15	30	30	30
德国 基地	德国图林根	2018.7	动力				7	14	14	14	14	14
<b>合计</b>				<b>32</b>	<b>62.5</b>	<b>94.5</b>	<b>136.5</b>	<b>207.5</b>	<b>330.5</b>	<b>453.5</b>	<b>527.5</b>	<b>537.5</b>

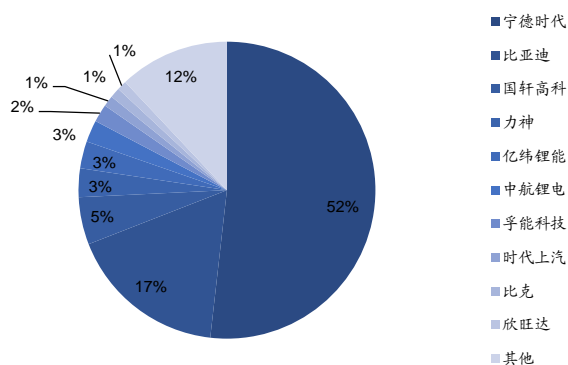
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 公司 2020 年动力电池装机量为 31.79GWh，国内行业排名第一

据中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示，2020 年我国动力电池装车量为 63.6GWh，同比上升 2.3%。宁德时代以 31.79GWh 的装车量排名第一，占比为 50.0%；比亚迪以 9.48GWh 的装车量排名第二，占比为 14.9%。

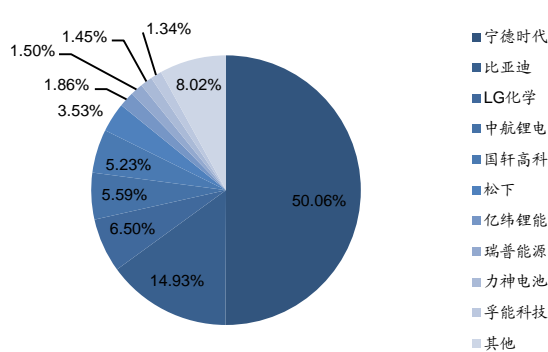
行业加速洗牌，龙头企业有望优先分享行业红利。锂电池生产壁垒是各环节技术的积累，技术更新迭代快，持续研发投入是关键。伴随行业竞争加剧，数十家电池企业退出行业龙头集中度进一步提升，2020 年 CR3 达到 71.4%，CATL、比亚迪、LG 化学仍然位列行业前三，行业仍然高度集中。随着补贴退补预期愈发明确，行业尾部企业将加速出清，同时对二三梯队公司能否及时布局新技术路线和新产能提出了更高要求，龙头企业相对优势明显。

图 1：2019 年动力电池出货量结构（%）



资料来源：高工锂电，国信证券经济研究所整理

图 2：2020 年动力电池装机结构（%）



资料来源：高工锂电，国信证券经济研究所整理

■ 公司作为动力电池行业龙头，收获宝马、特斯拉等订单，全球化进程加速

伴随新版补贴政策落地，新能源汽车产业链降价压力逐步传导。动力电池价格较早出现逐步下降趋势。补贴退坡和电池价格下降不仅要求锂电池企业明确本下降路径，更要求龙头企业在补贴最后窗口期加速布局，抢占市场。目前，CATL 在动力电池方面已完成绝大多数乘用车厂、客车厂以及专用车厂的配套，与上汽、吉利、东风、广汽、北汽、长安等绝大多数一线厂商均有业务或股权层面合作；海外客户方面公司目前已进入宝马、大众、戴姆勒、捷豹路虎、PSA、本田、特斯拉等整车厂的供应链，伴随在德国的电池工厂加快推进以及参投芬兰 Valmet，公司海外布局逐步加速。同时公司也在逐步加强锂电上下游产业链布局，完善供应链体系。

■ 投资建议：维持原有盈利预测，维持“增持”评级

当前行业排产增长情况良好以及各大整车厂新车型逐步上市，公司持续公布扩产计划超预期，我们维持原有盈利预测，预计公司 2020-2022 年收入 504.06/912.63/1301.57 亿元，同比增速 10.1/81.1/42.6%，归母公司净利润分别为 54.28/94.33/130.53 亿元，同比增速 19.0/73.8/38.4%；EPS 为 2.33/4.05/5.60 元，当前股价对应 PE 为 145/83/60x。鉴于公司是国内动力电池龙头企业，且公司 2021 年进入产能持续扩张期，未来有望受益锂电全球化趋势，业绩稳定增长，我们认为公司目前估值具有合理性，维持“增持”评级。

风险提示：补贴、双积分等政策执行不达预期导致新能源汽车增长不达预期；新能源车企中高端车型推出不顺利，市场认可度不及预期；行业产品价格下降速度远超成本降幅，影响公司业绩增速。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	32270	51870	42212	81701
应收款项	22557	28148	48984	68887
存货净额	11481	12737	15284	22122
其他流动资产	3998	5489	22816	19359
<b>流动资产合计</b>	<b>71695</b>	<b>98707</b>	<b>129914</b>	<b>192894</b>
固定资产	19414	28277	34985	40738
无形资产及其他	2302	2072	1842	1612
投资性房地产	6400	6400	6400	6400
长期股权投资	1540	1915	2390	2815
<b>资产总计</b>	<b>101352</b>	<b>137372</b>	<b>175531</b>	<b>244459</b>
短期借款及交易性金融负债	3203	2641	2651	2832
应付款项	28112	37688	68072	98026
其他流动负债	14292	14465	10939	34614
<b>流动负债合计</b>	<b>45607</b>	<b>54794</b>	<b>81662</b>	<b>135471</b>
长期借款及应付债券	6489	6489	6489	6489
其他长期负债	7068	8653	10480	12604
<b>长期负债合计</b>	<b>13557</b>	<b>15142</b>	<b>16969</b>	<b>19093</b>
<b>负债合计</b>	<b>59164</b>	<b>69936</b>	<b>98630</b>	<b>154564</b>
少数股东权益	4053	4554	5402	6572
股东权益	38135	62882	71499	83323
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>101352</b>	<b>137372</b>	<b>175531</b>	<b>244459</b>

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	2.06	2.33	4.05	5.60
每股红利	0.26	0.16	0.35	0.53
每股净资产	17.27	26.99	30.69	35.77
ROIC	18%	12%	17%	24%
ROE	12%	9%	13%	16%
毛利率	29%	28%	27%	26%
EBIT Margin	20%	13%	12%	11%
EBITDA Margin	29%	16%	14%	13%
收入增长	55%	10%	81%	43%
净利润增长率	35%	19%	74%	38%
资产负债率	62%	54%	59%	66%
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
P/E	163.2	144.7	83.2	60.2
P/B	19.5	12.5	11.0	9.4
EV/EBITDA	60.4	107.9	67.3	54.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>45788</b>	<b>50406</b>	<b>91263</b>	<b>130157</b>
营业成本	32483	36062	66892	96435
营业税金及附加	272	278	524	746
销售费用	2157	2419	3833	5467
管理费用	1833	5271	8900	12595
财务费用	(782)	(603)	(740)	(1109)
投资收益	(80)	(100)	(80)	(73)
资产减值及公允价值变动	1462	(24)	49	496
其他收入	(5449)	0	0	0
营业利润	5759	6855	11823	16445
营业外净收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>5761</b>	<b>6857</b>	<b>11825</b>	<b>16447</b>
所得税费用	748	890	1463	2102
少数股东损益	452	538	929	1292
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4560</b>	<b>5428</b>	<b>9433</b>	<b>13053</b>

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>4560</b>	<b>5428</b>	<b>9433</b>	<b>13053</b>
资产减值准备	695	792	559	555
折旧摊销	4252	1551	2013	2417
公允价值变动损失	(1462)	24	(49)	(496)
财务费用	(782)	(603)	(740)	(1109)
营运资本变动	3290	3788	(11467)	33023
其它	(300)	(291)	289	615
<b>经营活动现金流</b>	<b>11036</b>	<b>11292</b>	<b>779</b>	<b>49168</b>
资本开支	(12510)	(11000)	(9000)	(8000)
其它投资现金流	(1390)	926	(154)	(206)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(14475)</b>	<b>(10448)</b>	<b>(9629)</b>	<b>(8631)</b>
权益性融资	1218	19700	0	0
负债净变化	1490	0	0	0
支付股利、利息	(573)	(381)	(817)	(1229)
其它融资现金流	4927	(562)	10	181
<b>融资活动现金流</b>	<b>7977</b>	<b>18757</b>	<b>(806)</b>	<b>(1048)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>4538</b>	<b>19600</b>	<b>(9657)</b>	<b>39489</b>
货币资金的期初余额	27731	32270	51870	42212
货币资金的期末余额	32270	51870	42212	81701
企业自由现金流	2901	(113)	(8715)	40448
权益自由现金流	9318	(151)	(8056)	41595

## 相关研究报告

- 《宁德时代-300750-重大事件快评：产能再次大规模扩张，动力电池迎接全面电动时代》 ——2021-02-03
- 《宁德时代-300750-重大事件快评：强势锂电龙头，受益行业渗透率加速提升》 ——2020-12-28
- 《国信证券-电力设备新能源-宁德时代-300750-深度报告-动力电池龙头站在全球化的起点线》 ——2020-11-23
- 《国信证券-宁德时代-300750-2020 年三季报报点评-Q3 业绩稳步增长，后补贴时代龙头加快布局》 ——2020-10-28
- 《国信证券-宁德时代-300750-公司快评：再推股票激励，动力电池龙头加速行业布局》 ——2020-10-14

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 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 楼  
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