

## 宁德时代 (300750)

### 业绩增势强劲，扩产火力全开

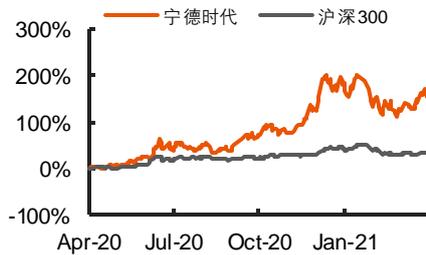
#### 强烈推荐 (维持)

现价: 348.6 元

#### 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.catl.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)	8,120.55
流通 A 股市值(亿元)	4,730.50
每股净资产(元)	27.56
资产负债率(%)	55.8

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《宁德时代\*300750\*建领地一鼓作气,扩产能快马加鞭》 2021-02-05
- 《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

<b>朱栋</b>	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 zhudong615@pingan.com.cn
<b>皮秀</b>	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 pixiu809@pingan.com.cn
<b>王霖</b>	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn

#### 研究助理

<b>王子越</b>	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
------------	--

#### 投资要点

**事项:** 公司发布 2020 年年报, 2020 年实现营收 503 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 56 亿元, 同比增长 22%, 扣非后净利 43 亿元, 同比增长 9%。公司拟每 10 股派发现金 2.4 元 (含税), 合计派发现金股利 5.6 亿元。公司业绩基本符合我们预期。

#### 平安观点:

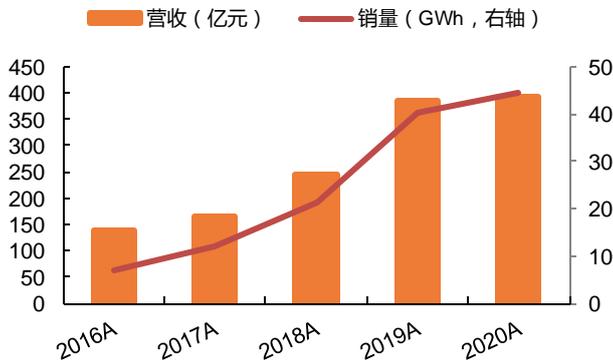
- **疫情下动力锂电业务逐季改善, Q4 营收环比增长近 50%:** 2020 年公司实现营收 503 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 56 亿元, 同比增长 22%, 扣非后净利 43 亿元, 同比增长 9%; 其中 Q1-Q4 营收分别为 90/98/127/188 亿元, 对应同比增速为-10%/ -5%/1%/45%。公司 2020 年动力电池系统销售收入 394 亿元, 同比增长 2%, 对应销量 44.45GWh, 同比增长 10%; 据中汽研合格证数据, 2020 年国内动力电池装机总量为 63.6GWh, 同比基本持平, 其中公司装机量 31.9GWh, 市场占有率 50%。2020 年因疫情影响, 新能源汽车市场整体前低后高, 国内市场于二季度率先复苏, 下半年欧美市场恢复加快, 得益于与特斯拉国产 Model 3 车型以及欧洲主流车企的配套, 公司在下半年产销两旺, 开工率高企, 随着新产能的陆续投运, 公司 Q4 创出单季营收新高近 190 亿元, 截至 2020 年底公司建成产能 69GWh, 对应测算 Q4 单季出货量近 18GWh。
- **动力锂电降价趋缓, 毛利率略降:** 报告期内, 公司动力锂电不含税均价 0.89 元/wh, 同比下降近 4%, 相比 2019 年 8% 的降幅进一步收窄, 考虑到供需紧张和原料成本的上涨, 预计 21 年降价幅度将更加有限。20 年公司动力电池系统毛利率 26.56%, 同比下降 1.9 个百分点, 4Q20 公司整体毛利率为 28.36%, 在新会计准则变更运输费进成本项后仍实现了环比的改善, 应主要系规模及满产效应的贡献。
- **期间费用率持平, 研发投入高增:** 报告期内, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/3.5%/7.1%/-1.4%, 同比分别下降 0.3/0.5/-0.5/-0.3 个百分点, 期间费用率基本持平。20 年公司研发投入近 36 亿元, 同比增长近 20%, 研发投入占营收比例超过 7%。公司经营性现金流 184 亿元, 同比

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	98,520	130,800	170,000
YoY (%)	54.6	9.9	95.8	32.8	30.0
净利润(百万元)	4,560	5,583	9,394	12,948	16,891
YoY (%)	34.6	22.4	68.2	37.8	30.4
毛利率 (%)	29.1	27.8	25.9	24.7	23.7
净利率 (%)	10.0	11.1	9.5	9.9	9.9
ROE (%)	11.9	8.8	12.7	14.8	16.1
EPS(摊薄/元)	1.96	2.40	4.03	5.56	7.25
P/E(倍)	178.1	145.4	86.4	62.7	48.1
P/B(倍)	21.3	12.6	11.0	9.4	7.9

增加 50 亿元，主要是产品销售情况良好，部分客户支付预付款。

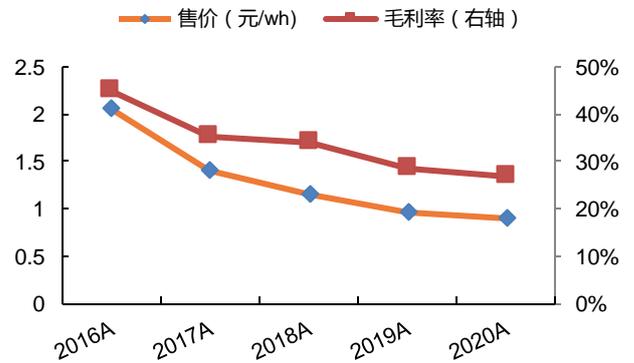
- **动力出海，储能起量：**报告期内，公司在海外市场赢得多个重点客户关键平台定点，811 体系产品在海外实现大批量交付，公司境外营收达 79 亿元，同比增长 295%，毛利率 32.7%，同比提升近 7 个百分点，后续海外市场的营收占比有望持续提升。公司储能系统/锂电池材料分别实现销售收入 19/34 亿元，同比增长 219%/-20%，公司在储能领域推出了基于长寿命电芯、液冷 CTP 电箱技术的户外系统 EnerOne 产品，主导执行并投运了第一个创国家优质工程及发电侧分散式百兆瓦时级锂电储能项目。
- **800 亿大手笔扩建新产能，规模效应持续强化：**自 2020 年下半年以来，受疫情缓解、政策及新车型上市推动，全球电动车市场呈现出产销两旺态势，优质动力电池产能供应吃紧，公司于 20 年底宣布投资不超过 390 亿元在宜宾、宁德、溧阳建设新产能，预计将新增近 120GWh 产能；又于 21 年 2 月份宣布投资近 400 亿元扩建新产能，其中包括时代一汽及时代上汽项目；4 月 27 日，公司公告 2021 年拟向相关金融机构申请不超过 3000 亿元的综合授信额度，以满足公司业务发展的需要，这可视为公司在为 TWh 产能的建设做铺垫（目前公司在建产能 77.5GWh）。
- **盈利预测与投资建议：**全球电动化浪潮正愈演愈烈，新老玩家竞相登场，进一步加速电动化的进程，在需求端持续超预期增长的拉动下，头部电池企业正开始新一轮更大规模的扩产，筑起更宽护城河的同时也在尽享这一战略机遇期的发展红利，随着新产能的加速投建，公司的成长性将愈发凸显，我们上调公司 21~22 年的归母净利润预测为 93.9/129.5 亿元（前值为 68.8/86.2 亿元），新增 23 年盈利预测为 168.9 亿元，对应 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 86.4/62.7/48.1 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 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；2) 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；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。

图表1 近年来公司动力电池营收销量变化



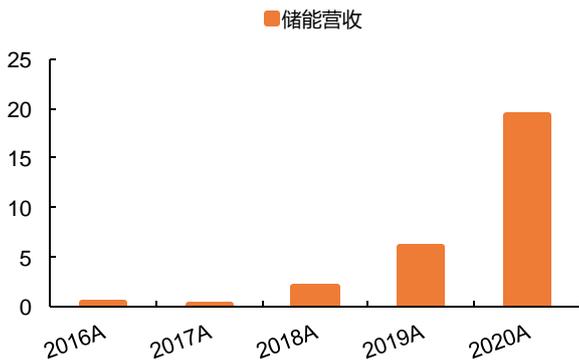
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 近年来公司动力电池单价毛利率变化



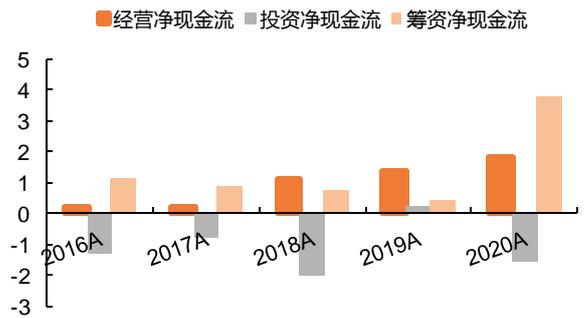
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 近年来公司储能业务快速增长 (单位: 亿元)



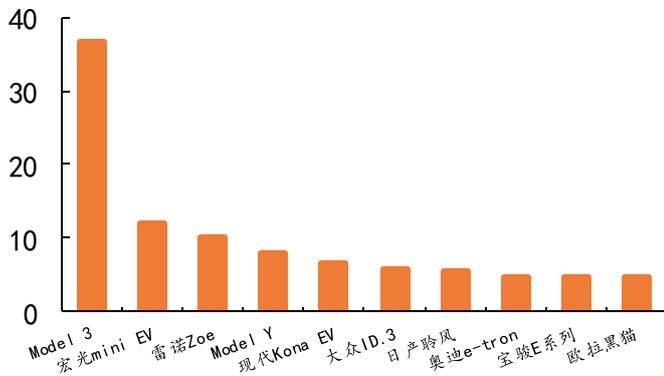
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 公司整体现金流状况良好 (单位: 百亿元)



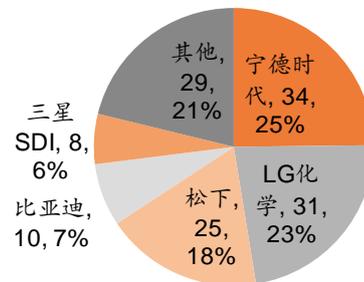
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 20年全球纯电车型销量排名 单位: 万辆



资料来源:EV Sales、平安证券研究所

图表6 20年全球动力电池装机格局 单位: GWh



资料来源:SNE Research、平安证券研究所

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	112865	164281	191384	260383
现金	68424	101207	129116	161769
应收票据及应收账款	21171	28089	30044	45512
其他应收款	3304	12110	8354	18242
预付账款	997	2132	1942	3369
存货	13225	15990	16828	26399
其他流动资产	5744	4754	5100	5092
<b>非流动资产</b>	43753	48211	54732	59115
长期投资	4813	6653	8758	10970
固定资产	19622	24447	27573	28970
无形资产	2518	2748	3008	3180
其他非流动资产	16801	14363	15392	15996
<b>资产总计</b>	156618	212492	246116	319498
<b>流动负债</b>	54977	91798	95290	133082
短期借款	6335	10000	10000	10000
应付票据及应付账款	31271	41764	52000	60766
其他流动负债	17371	40033	33290	62317
<b>非流动负债</b>	32447	41399	57966	76040
长期借款	20450	32360	48270	66180
其他非流动负债	11996	9039	9696	9860
<b>负债合计</b>	87424	133197	153256	209123
少数股东权益	4987	5694	6521	7410
股本	2329	2329	2329	2329
资本公积	41662	41662	41662	41662
留存收益	19799	29398	42317	59127
<b>归属母公司股东权益</b>	64207	73601	86338	102965
<b>负债和股东权益</b>	156618	212492	246116	319498

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	18430	21020	17671	18802
净利润	6104	10101	13775	17780
折旧摊销	4868	4984	6875	8786
财务费用	-713	-1474	-1518	-1359
投资损失	118	131	123	124
营运资金变动	5930	6600	-1427	-6494
其他经营现金流	2123	678	-157	-35
<b>投资活动现金流</b>	-15052	-9076	-13632	-13320
资本支出	13302	6481	3514	1979
长期投资	-4044	-1840	-2115	-2211
其他投资现金流	-5794	-4434	-12234	-13552
<b>筹资活动现金流</b>	37431	20838	23871	27170
短期借款	4209	3665	0	0
长期借款	13962	11910	15910	17910
普通股增加	121	0	0	0
资本公积增加	20032	0	0	0
其他筹资现金流	-892	5263	7961	9260
<b>现金净增加额</b>	40232	32783	27910	32653

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	50319	98520	130800	170000
营业成本	36349	73036	98452	129680
营业税金及附加	295	551	758	986
营业费用	2217	3941	4578	5100
管理费用	1768	2956	3270	3400
研发费用	3569	6896	9156	11900
财务费用	-713	-1474	-1518	-1359
资产减值损失	-827	1970	1308	850
其他收益	1136	1000	1000	1000
公允价值变动收益	287	0	0	0
投资净收益	-118	-131	-123	-124
资产处置收益	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	6959	11512	15673	20318
营业外收入	94	78	86	82
营业外支出	71	40	49	55
<b>利润总额</b>	6983	11551	15710	20345
所得税	879	1450	1935	2566
<b>净利润</b>	6104	10101	13775	17780
少数股东损益	521	707	826	889
<b>归属母公司净利润</b>	5583	9394	12948	16891
EBITDA	11531	15356	21066	27262
EPS(元)	2.40	4.03	5.56	7.25

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	9.9	95.8	32.8	30.0
营业利润(%)	20.8	65.4	36.1	29.6
归属于母公司净利润(%)	22.4	68.2	37.8	30.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.8	25.9	24.7	23.7
净利率(%)	11.1	9.5	9.9	9.9
ROE(%)	8.8	12.7	14.8	16.1
ROIC(%)	6.0	7.1	7.7	7.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	55.8	62.7	62.3	65.5
净负债比率(%)	-50.8	-59.7	-57.2	-54.1
流动比率	2.1	1.8	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.6	1.8	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	4.0	4.5	4.5
应付账款周转率	1.2	2.0	2.1	2.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.40	4.03	5.56	7.25
每股经营现金流(最新摊薄)	4.63	9.02	7.59	8.07
每股净资产(最新摊薄)	27.56	31.60	37.06	44.20
<b>估值比率</b>				
P/E	145.4	86.4	62.7	48.1
P/B	12.6	11.0	9.4	7.9
EV/EBITDA	67.5	50.0	36.2	27.8

## 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