

汽车

宁德时代 (300750.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

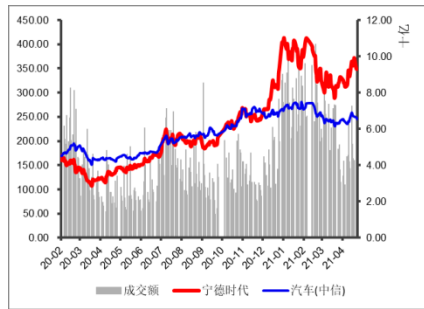
利润率环比改善，动力电池领域龙头地位稳固

增持

2021年4月28日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月27日

收盘价(元):	348.60
年内最高/最低(元):	424.99/280.05
流通A股/总股本(亿):	13.57/23.29
流通A股市值(亿):	4730.50
总市值(亿):	8120.55

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益:	2.49
每股净资产(元):	27.56
净资产收益率:	10.91%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 2020年，公司实现营收503.19亿元，同比+9.90%；归母净利润55.83亿元，同比+22.43%；2020Q4，公司实现营收187.97亿元，同比+45.35%；归母净利润22.26亿元，同比+103.14%。

事件点评

➢ 归母净利润同比高增长，利润率环比改善。2020年，随着国内疫情好转，国内经济恢复，汽车消费回暖，公司持续优化产品结构和市场策略，夯实客户基础，Q4业绩亮眼，利润率环比改善。2020年，公司归母净利润同比+22.43%，2020Q4同比+103.14%，较2020Q3提升98.91pct。2020Q4，公司毛利率为28.36%，环比+0.58pct。

➢ 动力电池装机量市占率领先，龙头地位稳固。2020年，公司动力电池系统销售收入394.26亿元，同比+2.18%；动力电池系统销量44.45GWh，同比+10.43%；公司动力电池装机总量31.9GWh，市场占有率达50%，龙头地位稳固。受政策和需求支撑，国内外新能源汽车需求有望持续增长，公司在动力电池领域市占率持续领先，客户基础稳固。

➢ 储能市场布局逐步落地，销售收入高速增长。2020年，公司主导青海省海南州特高压外送基地配置项目塔拉滩一标段1000MW光伏电站配置交流储能项目投运；另外，公司推出户外系统EnerOne产品，实现了在海外从提供部件到提供电池系统的转型。全年，公司实现储能系统销售收入19.43亿元，同比+218.56%。

➢ 技术投入加速提升，实力继续增强。2020年底，公司研发技术人员共5592名；2020年，公司研发费用为35.69亿元，同比增长19.29%，占营业收入比重7.09%，同比+0.56pct，处于行业领先地位。公司研发体系完善，研发投入持续领先，核心竞争力有望继续提升，竞争优势不断增强。

投资建议

➢ 宁德时代在动力电池领域龙头地位稳固，在储能领域布局持续完善；从技术到市场拓展均展现出较强的实力，持续完善产品布局，深化与关键客户的关键合作，优化服务网络，业绩有望持续增长。预计公司2021年、2022年EPS分别为3.74、4.87元，对应4月27日收盘价348.60元，2021年、2022年公司PE分别为93.11、71.55倍，维持“增持”评级。

风险提示：

➢ 新能源汽车销量不及预期；宏观经济持续下行；行业政策大幅调整。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	112,865.0	154,259.3	198,901.6	244,247.5	营业收入	50319.5	76485.6	97901.6	117579.8
现金	68,424.1	90,742.7	121,349.0	153,371.1	营业成本	36349.2	53539.9	69510.1	83481.7
应收账款	14,597.5	20,449.8	27,391.3	32,814.5	营业税金及附加	295.1	458.9	587.4	705.5
其他应收款	3,304.0	4,725.2	7,414.9	7,963.2	销售费用	2216.7	3511.1	4494.2	5378.2
预付账款	997.1	1,544.2	1,840.6	2,594.9	管理费用	1768.1	2982.9	3818.2	4585.6
存货	13,224.6	20,410.1	26,201.8	31,221.7	研发费用	3569.4	5188.8	6661.3	8105.7
其他流动资产	12,317.7	16,387.4	14,704.0	16,282.1	财务费用	-712.6	-491.6	-871.6	-1420.1
非流动资产	43,753.4	50,154.2	60,008.9	70,934.6	加：其他费用	1135.9	1100.0	1100.0	1100.0
长期投资	4,813.1	2,439.6	2,931.0	3,394.6	资产减值损失	-827.5	1235.0	26.5	-130.7
固定资产	19,621.6	22,008.7	23,272.1	23,910.4	公允价值变动收益	286.9	200.4	-38.0	-41.5
无形资产	2,517.9	2,350.1	2,193.4	2,047.2	投资净收益	-117.6	-110.0	-110.0	-110.0
其他非流动资产	16,800.8	23,355.8	31,612.4	41,582.5	营业利润	6959.5	11250.9	14627.5	17822.5
资产总计	156,618.4	204,413.5	258,910.6	315,182.1	营业外收入	94.3	90.0	90.0	90.0
流动负债	54,977.2	89,220.5	116,656.9	141,275.3	营业外支出	71.3	70.0	70.0	70.0
短期借款	6,335.1	5,698.8	4,084.7	0.0	利润总额	6982.6	11270.9	14647.5	17842.5
应付账款	15,634.8	19,879.0	26,195.7	32,788.4	所得税	878.6	1690.6	2197.1	2676.4
其他流动负债	33,007.3	63,642.7	86,376.4	108,487.0	净利润	6103.9	9580.3	12450.4	15166.1
非流动负债	32,446.5	36,527.7	51,819.0	68,494.4	少数股东损益	520.6	858.8	1100.5	1331.1
长期借款	6,068.2	7,308.2	8,509.2	9,429.2	归属母公司净利润	5583.3	8721.5	11349.9	13835.0
其他非流动负债	26,378.4	29,219.5	43,309.8	59,065.2	EBITDA	15399.2	16504.1	21148.1	25384.8
负债合计	87,423.7	125,748.2	168,475.8	209,769.7	EPS (元)	2.4	3.7	4.9	5.9
少数股东权益	4,987.4	5,846.2	6,946.7	8,277.8	主要财务比率				
股本	2,329.5	2,329.5	2,329.5	2,329.5	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	41,662.2	42,167.7	41,830.7	41,886.8	成长能力				
留存收益	19,798.7	28,322.0	39,327.9	52,918.3	营业收入	9.90%	52.00%	28.00%	20.10%
归属母公司股东权益	64,207.3	72,819.1	83,488.1	97,134.6	营业利润	20.85%	61.66%	30.01%	21.84%
负债和股东权益	156,618.4	204,413.5	258,910.6	315,182.1	归属于母公司净利润	22.43%	56.21%	30.14%	21.89%
					获利能力				
					毛利率(%)	27.76%	30.00%	29.00%	29.00%
					净利率(%)	11.10%	11.40%	11.59%	11.77%
					ROE(%)	8.82%	12.18%	13.77%	14.39%
					ROIC(%)	38.38%	51.47%	-89.00%	-35.37%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	55.82%	61.52%	65.07%	66.56%
					净负债比率(%)	-27.39%	-39.98%	-16.61%	-5.44%
					流动比率	2.05	1.73	1.71	1.73
					速动比率	1.81	1.50	1.48	1.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.39	0.42	0.42	0.41
					应收账款周转率	5.13	5.66	5.48	5.25
					应付账款周转率	3.82	4.31	4.25	3.99
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.40	3.74	4.87	5.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	7.91	13.23	13.43	14.90
					每股净资产(最新摊薄)	27.56	31.26	35.84	41.70
					估值比率				
					P/E	145.4	93.1	71.5	58.7
					P/B	12.6	11.2	9.7	8.4
					EV/EBITDA	50.10	43.99	32.58	25.48

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	18,429.9	30,820.7	31,284.1	34,709.0
净利润	6,103.9	8,721.5	11,349.9	13,835.0
折旧摊销	4,867.9	1,656.0	1,830.9	1,976.8
财务费用	772.4	-491.6	-871.6	-1,420.1
投资损失	26.2	110.0	110.0	110.0
营运资金变动	15,217.3	18,530.6	17,775.9	19,048.5
其他经营现金流	-8,557.8	2,294.2	1,089.0	1,159.0
投资活动现金流	-15,052.5	2,012.7	-311.5	-683.3
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-3,272.6	2,373.5	-491.5	-463.5
其他投资现金流	-11,779.8	-360.8	180.0	-219.7
筹资活动现金流	37,431.4	-7,913.3	1,606.3	-46.9
短期借款	4,209.4	-636.3	-1,614.1	-4,084.7
长期借款	1,087.6	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	121.1	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	20,031.7	505.5	-337.0	56.2
其他筹资现金流	11,981.6	-9,022.6	2,356.4	3,061.7
现金净增加额	40,808.9	24,920.1	32,578.9	33,978.8

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

