

宁德时代 (300750.SZ)

现金流持续高增，产能扩张加速

事件：公司发布 Q1 财报，21Q1 实现营收 191.67 亿元，YOY+112.67%，同比 19Q1 增长 91.96%；实现归母净利润 19.54 亿元，YOY+163.38%，同比 19Q1 增长 86.63%。业绩符合预期。

下游持续高景气，装机量占比有望持续提升。 Q1 公司实现营收 192 亿元，YOY+113%，主要系受益于国内外新能源车市场需求增长相应带动动力电池需求。根据电池联盟数据，公司 Q1 国内装机量为 12.2Gwh，市占率为 52.4%，市占率同比 2020 年上升 4pct。根据 Q1 营收数据以及动力电池销售约占营收比重的 80% 来计算，我们预计 Q1 公司出货量约为 17-18Gwh。此外，21 年开始，公司有望加速配套海外传统车企品牌，预计公司全年海外收入或翻倍增长。

盈利能力仍保持较高水平，现金流增长超预期。 盈利方面，公司 21Q1 毛利率 27.28%，同比增长 2.2pct，环比小幅下降 1.1pct，预计 21Q1 原材料涨价对公司影响有限。公司 Q1 存货约 172 亿元，环比 20 年底增长约 30%，库存增加或抵消原材料涨价影响，正面影响 Q2 毛利率。Q1 公司经营性现金流量净额为 109.7 亿元（去年同期为 31.5 亿元），同比大幅增长近 250%，环比增长 35%；资产负债表端货币资金为 717 亿元，环比增加 5%；健康充沛的现金流有望支撑其产销迅速扩张。

产能扩张加速，预计 21 年出货可达 100Gwh。 21Q1 公司新设广东肇庆新基地和宜宾 5 期、6 期项目等，产能扩张或加速。Q1 公司资本支出 89 亿元，环比增长 69.46%，再次印证产能的迅速扩张。我们预计 21 年产能或达 120Gwh 左右，同比增长 74%；叠加产能利用率有望回归高位，预计 21 年全年动力电池出货约 100Gwh，同比增长约 122%。此外，公司公告和 ATL 投资 140 亿元合资成立两家公司，主要关注家用储能，电动两轮车等中型电池的研发和制造，多元化业务有望助推公司业绩实现中长期高增长。

盈利预测：考虑到下游的持续景气，公司系锂电池全球龙头。我们预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 101.14/151.57/207.85 亿元，对应估值 89.4/59.7/43.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车下游需求不及预期，上游原材料超预期上行

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	45,788	50,319	94,852	137,061	194,353
增长率 yoy (%)	54.6	9.9	88.5	44.5	41.8
归母净利润 (百万元)	4,560	5,583	10,114	15,157	20,785
增长率 yoy (%)	34.6	22.4	81.1	49.9	37.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.96	2.40	4.34	6.51	8.92
净资产收益率 (%)	11.9	8.8	13.9	17.3	19.3
P/E (倍)	198.3	162.0	89.4	59.7	43.5
P/B (倍)	23.7	14.1	12.3	10.2	8.3

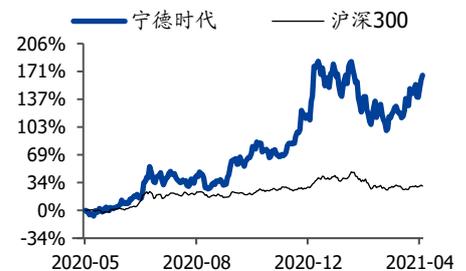
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
4月30日收盘价(元)	388.17
总市值(百万元)	904,231.93
总股本(百万股)	2,329.47
其中自由流通股(%)	58.25
30日日均成交量(百万股)	15.97

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 秦雪

执业证书编号：S0680520110001

邮箱：qinxue@gszq.com

相关研究

- 《宁德时代 (300750.SZ) G-ESG 评级报告》 2021-01-06
- 《宁德时代 (300750.SZ)：业绩基本符合预期，经营现金流表现优异》 2020-10-28
- 《宁德时代 (300750.SZ)：推出 2020 年股权激励计划，持续激励员工奋进》 2020-10-14

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com