

公司点评

宁德时代 (300750)

电气设备 | 电源设备

业绩符合预期，发展战略明晰

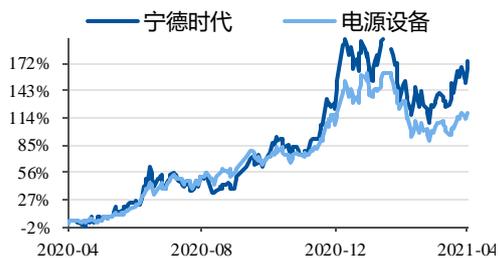
2021年04月29日

**评级** 谨慎推荐  
评级变动 维持  
**合理区间** 336.2-379.3  
元

交易数据

当前价格 (元)	379.99
52周价格区间 (元)	135.06-424.99
总市值 (百万)	885176.84
流通市值 (百万)	515645.72
总股本 (万股)	232947.40
流通股 (万股)	135699.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
宁德时代	19.13	7.31	175.17
电源设备	10.65	-8.21	119.41

张鹏

分析师

执业证书编号: S0530520080002  
zhangpeng@cfzq.com

18373169614

相关报告

- 《宁德时代: 宁德时代 (300750.SZ) 三季度点评: 业绩符合预期, 资产减值影响利润》 2020-10-30
- 《宁德时代: 宁德时代 (300750.SZ) 深度报告: 大国重器, 新能源车核心资产》 2020-07-15

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	45788.02	50319.49	93317.49	125493.36	162815.09
净利润 (百万元)	4560.31	5583.34	10044.56	16026.58	21482.36
每股收益 (元)	1.96	2.40	4.31	6.88	9.22
每股净资产 (元)	16.37	27.56	31.27	37.44	45.74
P/E	178.07	145.44	80.85	50.67	37.80
P/B	21.29	12.65	11.15	9.31	7.62

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司公布 2020 年报和 2021 年一季报。公司 2020 年实现营收 503.19 亿元, 同比增长 9.90%; 实现归母净利润 55.83 亿元, 同比增长 22.43%; 实现扣非归母净利润 42.65 亿元, 同比增长 8.93%。公司 2020 年政府补贴为 11.36 亿元, 同比增长 76%。2020Q4 实现营收 187.97 亿元, 环比增长 48.09%, 实现归母净利润 22.26 亿元, 环比增长 56.76%; 实现扣非归母净利润 16.97 亿元, 环比增长 42.49%。同时公司一季度实现营收 191.67 亿元, 同比增长 112.24%, 环比增长 1.97%; 实现归母净利润 19.54 亿元, 同比增长 163.38%, 环比下滑 12.22%; 实现扣非后归母净利润 16.72 亿元, 同比增长 290.50%, 环比下滑 1.47%。公司业绩的增长得益于下游需求的快速扩张。
- 电池业务快速发展。(1) 动力电池系统业务方面, 2020 年实现营收 394.26 亿元, 同比增长 2.18%, 动力电池系统销量 44.45GWh, 同比增长 10.43%。动力电池系统产品平均售价是 0.89 元/wh, 同比下滑 7.5%, 平均成本是 0.65 元/wh, 同比下滑 5.0%, 该业务板块毛利率是 26.56%, 相比 2019 年的 28.45% 有所下滑。(2) 储能业务方面, 2020 年营收为 19.43 亿元, 销量为 2.39Gwh, 平均售价是 0.82 元/wh。电池产能方面, 截止 2020 年底为 69.10Gwh, 在建产能为 77.50Gwh。公司继续保持良好的竞争力和市占率, 根据中汽研数据, 2020 年国内动力电池装机总量为 63.6GWh, 同比增长 2%, 其中公司装机量为 31.9GWh, 市场占有率为 50%。
- 明确战略发展方向。公司在 2020 年报中明确了三大战略发展方向及四大创新体系, 三大战略发展方向包括以可再生能源和储能为核心的固定式化石能源替代、以动力电池为核心的移动式化石能源替代、以电动化+智能化为核心的应用场景。四大创新体系是指材料体系创新、系统结构创新、极限制造创新、商业模式创新。我们认为公司逐渐理顺了战略方向, 未来发展方向清晰。同时动力电池作为新能源车电动化最重要的零部件, 其安全性的要求使得优质的电池产品短期有望供不

应求。当前下游车企陆续发布新能源车型，对动力电池环节的需求不断攀升，公司作为全球动力电池优质供应商，有望保持高溢价。

- **公司与 ATL 成立合资公司，进军家用储能、电动两轮车领域。**公司与 ATL 公司签署了《交叉技术许可协议》，就各自开发或获得的锂离子电池相关技术进行交叉技术许可。在本协议许可期间，ATL 应每年向公司支付 1.5 亿美元的费用，协议生效期为 10 年。我们认为本次交叉技术许可有助于增强公司盈利能力和现金流。同时公司和 ATL 拟共同出资设立两家合资公司，从事应用于家用储能、电动两轮车等领域的中型电池的研发和生产。未来电芯合资公司总投资额为 120 亿元，电芯包合资公司总投资额为 20 亿元。我们认为公司和 ATL 的本次合作属于双赢，有利于增强公司竞争力。
- **盈利预测。**我们根据公司 2020 年报上调原先的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现营收 933.17/1254.93/1628.15 亿元，归母净利润 100.45/160.27/214.82 亿元，对应 EPS 分别为 4.31、6.88、9.22 元/股，考虑到公司是新能源车产业链的龙头公司与稳固的行业地位，以及严苛的折旧政策，给予公司 2021 年度 78-88 倍 PE 估值，合理价格区间为 336.2-379.3 元，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：产能扩张不及预期，原材料价格上涨超预期，下游需求不及预期。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438