

# 宁德时代 (300750): 大规模扩产 保证供应能力, 联手ATL蕴育储能 增长点

2021年05月06日

强烈推荐/维持

宁德时代 公司报告

**事件:** 公司发布 2020 年年报、2021 年一季度以及多份涉及投资事项的公告, 2020 年公司实现营业收入 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%, 2021 年一季度实现营业收入 191.67 亿元, 同比增长 112.24%, 实现归母净利润 19.54 亿元, 同比增长 163.38%, 业绩符合预期。此外, 公司持续发布多项扩产计划、投资事项。

**动力电池龙头地位稳固, 大规模扩产保持规模优势与供应能力。** 2020 年公司锂离子电池销量 46.84GWh, 同比增长 14.36%, 动力电池系统销量 44.45GWh, 同比增长 10.43%, 动力电池国内装机量 31.9GWh, 市占率 50%, SNE Research 数据显示 2020 年公司全球动力电池市场份额 25% 左右, 龙头地位稳固。公司持续扩张保证规模优势与供应能力稳定, 2020 年底公司产能 69.10GWh, 在建产能 77.50GWh, 2021 年以来, 公司持续发布多项产能扩张计划, 我们梳理发现, 公司已发布但未建设项目总投资额达到 965 亿元 (包含子公司项目), 按照 3 亿元/GWh 投资额计算, 对应约 322GWh 规模。

**持续开展产业链投资, 供应链多环节布局或带来成本优势与高效技术迭代。** 公司自产前驱体与正极材料, 2020 年与 2021 年公司发布公告, 以证券投资形式, 先后以不超过 190.67 亿元、不超 190 亿元的资金展开产业链投资, 对于公司稳定供应、降低成本、保证持续技术迭代均具有重要意义。

**联手 ATL 布局储能, 蕴育下一个强劲增长点。** 公司储能业务快速发展, 连续 2 年保持营收增速 200% 以上。近期国家发改委与能源局联合发文征求意见, 拟推动储能行业于 2025 年实现新型储能从商业化初期向规模化发展, 装机规模达 30GW 以上。按照当前多个省份配置要求 2h 计算, 对应大致 60GWh 需求, 锂离子电池新的需求点打开, 公司与 ATL 强强联手签署《交叉技术许可协议》, 成立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, 公司新的业务增长点正在形成。

**盈利预测:** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 84.25 亿元、118.56 亿元和 156.71 亿元, 对应当前股本 EPS 分别为 3.62、5.09 和 6.73 元。对应 2021.4.30 收盘价 107.32、76.27 和 57.7 倍 P/E。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 行业 and 客户需求、产能投产进度、成本下降速度或不及预期。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	45,788.02	50,319.49	80,440.55	111,507.24	145,628.68
增长率 (%)	54.63%	9.90%	59.86%	38.62%	30.60%
归母净利润 (百万元)	4,560.31	5,583.34	8,425.22	11,855.88	15,670.65
增长率 (%)	34.64%	22.43%	50.90%	40.72%	32.18%
净资产收益率 (%)	11.96%	8.70%	11.44%	13.83%	15.44%
每股收益 (元)	1.96	2.40	3.62	5.09	6.73
P/E	198.28	161.95	107.32	76.27	57.70
P/B	23.71	14.08	12.28	10.55	8.91

资料来源: Wind、东兴证券研究所

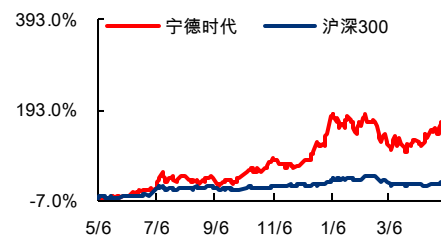
## 公司简介:

公司是全球领先的锂离子电池研发制造商, 专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、生产和销售。(来自公司官网)

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	413.23-135.4
总市值 (亿元)	9,042.32
流通市值 (亿元)	5,267.46
总股本/流通 A 股 (万股)	232,947/135,700
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.38

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 首席分析师: 郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519070001

## 研究助理: 张阳

010-66554016

zhangyang\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S14801190700043

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	71,694.94	112,864.99	146,876.36	223,502.75	279,417.41	<b>营业收入</b>	45,788.0	50,319.49	80,440.55	111,507.24	145,628.68
货币资金	32,269.64	68,424.12	83,036.98	133,366.62	162,253.15	<b>营业成本</b>	32,482.7	36,349.15	58,454.50	80,869.59	105,450.12
应收账款	8,338.54	11,293.52	18,053.79	27,494.94	35,908.44	营业税金及附加	272.23	295.13	475.02	656.24	858.51
其他应收款	4,568.57	3,303.96	5,281.69	7,321.52	9,561.92	营业费用	2,156.55	2,216.71	3,543.62	4,912.20	6,415.34
预付款项	538.16	997.12	1,072.39	1,635.01	2,368.63	管理费用	1,832.67	1,768.12	2,826.50	3,918.12	5,117.07
存货	11,480.55	13,224.64	21,267.07	29,422.18	38,365.13	财务费用	-781.62	-712.64	-1,139.23	-1,579.21	-2,062.44
其他流动资产	1,647.82	969.24	969.24	969.24	969.24	研发费用	2,992.11	3,569.38	5,705.99	7,909.69	10,330.07
<b>非流动资产合计</b>	29,657.04	43,753.44	46,770.09	50,052.43	52,210.09	资产及信用减值损失	-1,670.0	-1,169.47	1,869.51	2,591.53	3,384.55
长期股权投资	1,540.45	4,813.07	4,813.07	4,813.07	4,813.07	公允价值变动收益	27.33	286.92	0.00	0.00	0.00
固定资产	17,417.35	19,621.65	23,212.09	26,864.42	29,283.71	投资净收益	-79.60	-117.65	30.00	100.00	200.00
无形资产	2,302.32	2,517.94	2,366.86	2,224.85	2,091.36	加:其他收益	646.37	1,135.94	1,815.91	2,517.23	3,287.50
其他非流动资产	2,248.53	5,002.63	5,002.63	5,002.63	5,002.63	<b>营业利润</b>	5,758.79	6,959.49	10,550.53	14,846.30	19,622.98
<b>资产总计</b>	101,351.98	156,618.43	193,646.45	273,555.18	331,627.50	营业外收入	62.43	94.32	100.00	138.62	181.04
<b>流动负债合计</b>	45,607.38	54,977.19	80,943.21	147,695.83	188,523.13	营业外支出	60.46	71.25	113.91	157.90	206.22
短期借款	2,125.65	6,335.08	14,388.14	61,988.98	81,814.31	<b>利润总额</b>	5,760.76	6,982.55	10,536.62	14,827.03	19,597.80
应付账款	10,692.14	15,634.84	24,798.58	34,307.90	44,735.88	所得税	748.09	878.64	1,325.85	1,865.73	2,466.05
预收款项	6,161.44	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	5,012.67	6,103.92	9,210.77	12,961.30	17,131.75
一年内到期的非流动负债	1,077.47	1,349.04	1,349.04	1,349.04	1,349.04	少数股东损益	452.37	520.58	785.55	1,105.42	1,461.10
<b>非流动负债合计</b>	13,556.72	32,446.52	33,283.36	33,284.36	33,285.36	归属母公司净利润	4,560.31	5,583.34	8,425.22	11,855.88	15,670.65
长期借款	4,980.56	6,068.16	6,068.16	6,068.16	6,068.16	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1,508.34	14,382.26	14,382.26	14,382.26	14,382.26		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	59,164.10	87,423.71	114,226.57	180,980.19	221,808.49	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	4,052.89	4,987.42	5,772.97	6,878.39	8,339.49	营业收入增长	54.63%	9.90%	59.86%	38.62%	30.60%
实收资本(或股本)	2,208.40	2,329.47	2,329.47	2,329.47	2,329.47	营业利润增长	38.15%	20.85%	51.60%	40.72%	32.17%
资本公积	21,630.45	41,662.15	41,662.15	41,662.15	41,662.15	归属于母公司净利润增长	34.64%	22.43%	50.90%	40.72%	32.18%
未分配利润	13,652.97	18,640.92	26,716.13	38,091.20	53,118.59	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	38,134.98	64,207.30	73,646.91	85,696.60	101,479.52	毛利率(%)	29.06%	27.76%	27.33%	27.48%	27.59%
<b>负债和所有者权益</b>	101,351.98	156,618.43	193,646.45	273,555.18	331,627.50	净利率(%)	10.95%	12.13%	11.45%	11.62%	11.76%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.50%	3.56%	4.35%	4.33%	4.73%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	11.96%	8.70%	11.44%	13.83%	15.44%
<b>经营活动现金流</b>	13,471.95	18,429.90	7,014.71	9,153.33	15,077.02	<b>偿债能力</b>					
净利润	5,012.67	6,103.92	9,210.77	12,961.30	17,131.75	资产负债率(%)	58.37%	55.82%	58.99%	66.16%	66.88%
折旧摊销	6,440.15	7,094.73	1,990.35	2,424.66	2,849.34	流动比率	1.57	2.05	1.81	1.51	1.48
财务费用	-781.62	-712.64	-1,139.23	-1,579.21	-2,062.44	速动比率	1.32	1.81	1.55	1.31	1.28
应收帐款减少	-2,113.68	-2,954.99	-6,760.26	-9,441.15	-8,413.51	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	1,167.04	-6,161.44	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.52	0.39	0.46	0.48	0.48
<b>投资活动现金流</b>	1,856.32	-15,052.46	-2,971.06	-7,692.70	-7,685.72	应收账款周转率	6.29	5.13	5.48	4.90	4.59
公允价值变动收益	27.33	286.92	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.16	3.82	3.98	3.77	3.68
长期投资减少	941.27	-3,726.33	81.55	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-79.60	-117.65	30.00	100.00	200.00	每股收益(最新摊薄)	1.96	2.40	3.62	5.09	6.73
<b>筹资活动现金流</b>	4,168.33	37,431.43	10,569.22	48,869.02	21,495.22	每股净现金流(最新摊薄)	8.37	17.52	6.27	21.61	12.40
应付债券增加	1,508.34	12,873.92	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	16.37	27.56	31.62	36.79	43.56
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	13.38	121.07	0.00	0.00	0.00	P/E	198.28	161.95	107.32	76.27	57.70
资本公积增加	257.53	20,031.70	0.00	0.00	0.00	P/B	23.71	14.08	12.28	10.55	8.91
<b>现金净增加额</b>	19,496.60	40,808.88	14,612.86	50,329.65	28,886.52	EV/EBITDA	79.80	69.17	75.56	54.63	41.51

注:表中“资产及信用减值损失”2021年开始记为正值

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	宁德时代（300750）：动力电池维持行业领先地位，储能业务快速增长	2020-08-28
公司深度报告	宁德时代（300750）：客户粘性为盾，纵向一体化为矛	2020-05-07
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业：OTA 催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业：如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆？	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04
行业普通报告	汽车行业：增值业务谁与争锋，且看经销商的突围	2020-09-25
行业深度报告	从小鹏汽车看全栈开发，能否撑到春暖花开？	2020-09-08
行业普通报告	汽车行业：下半年新能源车型看点有哪些？	2020-08-10

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

## 研究助理简介

### 张阳

北京科技大学材料科学与工程专业学士，中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526