

宁德时代 (300750)

公司研究/点评报告

龙头指明方向，钠离子电池产业化加速

—宁德时代 (300750) 事件点评

点评报告/电力设备及新能源

2021年07月30日

一、事件概述

7月29日,公司发布第一代钠离子电池,单体能量密度160Wh/kg,快充15min可达80%,将于2023年形成基本产业链。

二、分析与判断

➤ 钠离子电池处于导入期,成本更低,能量密度较低

优势: 1) **成本更低**,根据中科海纳数据,材料成本降低30-40%。原因:a、钠资源丰富,元素丰度排名第6,丰度值是锂元素的400倍,且资源分配均匀。b、负极集流体可由铜箔改为铝箔。2) **可快速产业化**,化学性质和原理接近于锂离子电池,设备工艺、隔膜共用;六氟磷酸锂可快速转变为六氟磷酸钠。3) **低温性能优异**,-20℃容量保持率达到88%以上,好于锂离子电池的70%。**劣势:** 1) **能量密度低**,单体能量密度150Wh/kg左右,钠离子比锂离子体积重量更大,意味着迁移速率和能量密度都较低; 2) **循环次数较低**,离子体积大导致在脱嵌时考验正负极材料的性能和强度。

➤ 公司技术前瞻,钠离子电池领先全球

单体能量密度160Wh/kg,为全球最高水平;常温下15min快充可达80%电量;低温性能优异,-20℃有90%以上的放电保持率;系统集成效率超过80%;热稳定性超过国家强制标准;系统集成上可实现钠离子电池和锂离子电池集成混用,通过BMS调配,适用更多场景。公司第一代钠离子电池有望在2023年形成基本产业链,下一代钠离子电池单体能量密度将达到200Wh/kg。

➤ 钠离子电池有望在储能等领域对LFP形成有效补充

相比LFP而言,钠离子电池能量密度较低,但在低温和快充性能有明显优异,在高寒高功率应用场景优势明显。若能够顺利完成产业化,提升循环次数,它有望在储能、低速电动车等对成本敏感和对能量密度要求较低的领域大规模应用。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为100、141、202亿元,同比分别增长80%、41%、43%,当前股价对应2021-2023年PE分别为129、92、64倍。参考CS新能车指数164倍PE(TTM),考虑到公司是全球动力电池龙头,卡位新技术稳固龙头地位,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

钠离子电池商业化应用速度不及预期;锂离子电池成本降低超预期;下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	50,319	89,225	139,072	221,855
增长率(%)	9.9	77.3	55.9	59.5
归属母公司股东净利润(百万元)	5,583	10,049	14,118	20,198
增长率(%)	22.4	80.0	40.5	43.1
每股收益(元)	2.49	4.31	6.06	8.67
PE(现价)	223.2	129.1	91.9	64.2
PB	20.2	17.6	14.8	12.0

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

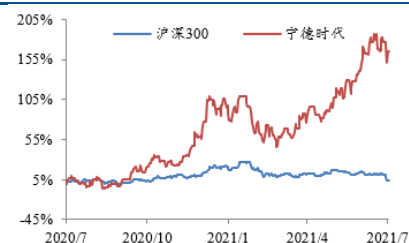
当前价格: 556.8元

交易数据

2021-7-29

近12个月最高/最低(元)	568.0/184.32
总股本(百万股)	2,329
流通股本(百万股)	2,030
流通股比例(%)	87.15
总市值(亿元)	12,968
流通市值(亿元)	11,302

该股与沪深300走势比较



资料来源:Wind, 民生证券研究院

分析师: 于潇

执业证号: S0100520080001

电话: 021-60876734

邮箱: yuxiao@mszq.com

研究助理: 丁亚

执业证号: S0100120120042

电话: 021-60876734

邮箱: dingya@mszq.com

研究助理: 李京波

执业证号: S0100121020004

电话: 021-60876734

邮箱: lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 宁德时代(300750):业绩快速增长,龙头积极扩产

2. 【民生电新】宁德时代(300750)2019年业绩预告点评:业绩实现较快增长,行业龙头优势显现

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	50,319	89,225	139,072	221,855
营业成本	36,349	64,994	104,134	170,005
营业税金及附加	295	527	818	1,308
销售费用	2,217	3,926	5,841	8,874
管理费用	1,768	3,123	4,450	6,656
研发费用	3,569	6,067	8,762	13,311
EBIT	6,121	10,588	15,067	21,701
财务费用	(713)	(78)	(255)	(575)
资产减值损失	(827)	0	0	0
投资收益	(118)	0	0	0
营业利润	6,959	11,467	16,121	23,076
营业外收支	23	0	30	30
利润总额	6,983	11,497	16,151	23,106
所得税	879	1,447	2,032	2,908
净利润	6,104	10,050	14,119	20,199
归属于母公司净利润	5,583	10,049	14,118	20,198
EBITDA	10,989	16,268	21,999	29,886
资产负债表 (百万元)				
2020	2021E	2022E	2023E	
货币资金	68424	77003	113424	147593
应收账款及票据	21171	33906	48675	70994
预付款项	997	1625	2083	2550
存货	13225	28299	35338	63832
其他流动资产	1051	1051	1051	1051
流动资产合计	112865	154164	212226	307248
长期股权投资	4813	4813	4813	4813
固定资产	19622	24622	29622	34622
无形资产	2518	2568	2616	2661
非流动资产合计	43753	47262	47545	46552
资产合计	156618	201425	259771	353800
短期借款	6335	6335	6335	6335
应付账款及票据	31271	55895	89555	146205
其他流动负债	760	760	760	760
流动负债合计	54977	89293	133020	206350
长期借款	6068	7068	7568	8068
其他长期负债	25184	25184	25184	25184
非流动负债合计	32447	33447	33947	34447
负债合计	87424	122740	166967	240797
股本	2329	2329	2329	2329
少数股东权益	4987	4988	4989	4990
股东权益合计	69195	78686	92805	113003
负债和股东权益合计	156618	201425	259771	353800

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.9	77.3	55.9	59.5
EBIT 增长率	1.1	73.0	42.3	44.0
净利润增长率	22.4	80.0	40.5	43.1
盈利能力				
毛利率	27.8	27.2	25.1	23.4
净利润率	11.1	11.3	10.2	9.1
总资产收益率 ROA	3.6	5.0	5.4	5.7
净资产收益率 ROE	8.7	13.6	16.1	18.7
偿债能力				
流动比率	2.1	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.8	1.4	1.3	1.2
现金比率	1.3	0.9	0.9	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	70.2	65.0	62.5	60.0
存货周转天数	122.3	115.0	110.0	105.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	2.5	4.3	6.1	8.7
每股净资产	27.6	31.6	37.7	46.4
每股经营现金流	7.7	6.8	18.8	18.0
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	223.2	129.1	91.9	64.2
PB	20.2	17.6	14.8	12.0
EV/EBITDA	86.3	55.9	39.4	27.3
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
2020	2021E	2022E	2023E	
净利润	6,104	10,050	14,119	20,199
折旧和摊销	6,037	5,680	6,933	8,186
营运资金变动	5,930	(402)	22,086	12,852
经营活动现金流	17,862	15,947	43,806	41,936
资本开支	13,302	7,161	7,186	7,162
投资	(4,044)	0	0	0
投资活动现金流	(15,052)	(7,161)	(7,186)	(7,162)
股权募资	20,536	0	0	0
债务募资	4,707	1,000	500	125
筹资活动现金流	37,431	(208)	(197)	(605)
现金净流量	40,241	8,578	36,422	34,169

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。