

宁德时代 (300750)

定增加码产能扩产，全球龙头优势再强化 买入（维持）

2021 年 08 月 13 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证号：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	50,319	109,491	171,025	230,756
同比（%）	10%	118%	56%	35%
归母净利润（百万元）	5,583	10,818	18,858	27,398
同比（%）	22%	94%	74%	45%
每股收益（元/股）	2.40	4.64	8.10	11.76
P/E（倍）	209.40	106.35	61.01	41.99

投资要点

■ **事件：**公司公告，拟定增募集 582 亿元用于 5 大基地 137gwh 锂电池扩产、30gwh 储能电柜建设及 70 亿用于研发投入，包括：福鼎时代（60GWh），瑞庆时代一期（30GWh），江苏时代四期（30gwh），蕉城时代车里湾项目（15gwh 及部分 pack 产线），湖西项目二期（2GWh 锂离子电池、30GWh 储能电柜）及宁德时代新能源先进技术研发与应用项目。

■ **宁德时代动力扩产提速，并加大储能产能布局，超我们预期。**由于纯电动化平台密集推出，新产品周期带动电动车 toc 端需求爆发，宁德时代扩产加速，以满足动力电池至 2025 年复合 40%+ 的增长。此次公告明确了此前公告中的江苏时代、福鼎时代、瑞庆时代、车里湾基地产能规划，合计 135gwh，在此前产能规划上，本次新增湖西扩建项目规划，新增扩产 2gwh 动力电池+30gwh 储能电柜。

■ **2025 年规划产能近 600gwh，全球龙头优势再扩大。**公司截止 2021 年 8 月 13 日有 7 大主要基地，包括宁德章湾区（东桥/湖东/湖西）、宁德车里湾、宁德福鼎、溧阳基地、四川和青海基地、德国工厂，合计规划产能超过 500gwh；考虑截止 21 年 8 月 13 日合资产能，公司产能规划近 600gwh，在全球电池企业中规划产能最大（lg 规划 2025 年产能达到 430gwh，SK 规划 2025 年产能 200gwh）。2020 年底公司产能 117gwh（独资 100gwh），2021 年底我们预计扩至 200gwh 左右。此次再扩湖西基地、溧阳四期、宁德福鼎基地、车里湾基地、肇庆基地，到 2025 年规划产能将近 600gwh，满足公司在手订单需求，可支撑公司保持全球 30% 以上装机份额。

■ **产能客户等全面领先，长期装机份额有望超我们预期。**宁德时代从技术储备、客户定点、产能布局、成本管控等方面看，已全面领先，全球龙头地位确立。公司 2018 年至今获得骄人定点成绩，包括特斯拉、宝马、大众、通用、PSA、现代、丰田等，多点开花，至 2025 年订单可见度高。今年以来，公司与一线车企合作再度深化，包括获得现代 2023 年纯电平台主供、与特斯拉续签 4 年供货协议、与长城签订 10 年战略合作协议。

■ **排产持续向上，盈利抗压能力强。**根据 SNE 数据，宁德 2021 年 H1 全球装机 34gwh，全球装机市占率 30%，较 2020 年提升 5pct，遥遥领先。我们预计公司 2021 年 1H 排产近 50gwh，2021 年 2H 环比将提升 40-50%，全年预计 130gwh，2022 年预计将达到 250gwh，连续两年翻番以上高增。盈利方面，公司凭借在产业链超强议价能力，在原料紧缺下，依然可获得稳定供货渠道及有优势采购价格，且随着产能利用率提升、ctp 工艺应用，公司制造成本持续向下，因此我们认为公司盈利水平基本可保持稳定。

■ **投资建议：**行业景气度大超我们预期，公司预示订单超此前预期，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 108.2/188.6/274.0 亿元，同比增速分别为 94%/74%/45%，对应 EPS4.64 元/8.10 元/11.76 元，公司产能扩张加速，全球动力电池龙头地位稳固，未来高增长确定性高，且利润确认相对保守，给予 2022 年 80 倍 PE，对应目标价 648 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	502.00
一年最低/最高价	177.99/582.20
市净率(倍)	17.97
流通 A 股市值(百万元)	1018930.09

基础数据

每股净资产(元)	28.18
资产负债率(%)	58.84
总股本(百万股)	2329.01
流通 A 股(百万股)	2029.74

相关研究

- 1、《宁德时代 (300750)：与特斯拉签订长协，打开全球市场》2021-06-29
- 2、《宁德时代 (300750)：加深车企战略合作，供应链合作加强，全球电池龙头全面加速》2021-06-11
- 3、《宁德时代 (300750)：2021 年一季报点评：出货创新高，现金流亮眼，全年高增开启》2021-04-30

事件：公司公告，拟定增募集 582 亿元用于 5 大基地 137gwh 锂电池扩产、30gwh 储能电柜建设及 70 亿用于研发投入：

1) **福鼎时代 (60GWh)：** 锂离子电池生产基地项目，总投资 183.7 亿元；

2) **瑞庆时代一期 (30Gwh)：** 锂离子电池生产项目，广东肇庆基地，总投资 120 亿元；

3) **江苏时代四期 (30gwh)：** 动力及储能锂离子电池研发与生产项目，总投资 116.5 亿元；

4) **蕉城时代车里湾项目 (15gwh 及部分 pack 产线)：** 锂离子动力电池生产基地项目，总投资 73.2 亿元；

5) **湖西项目二期 (2GWh 锂离子电池、30GWh 储能电柜)：** 动力及储能项目，总投资 36.1 亿元；

6) **宁德时代新能源先进技术研发与应用项目：** 总投资 70 亿元。

图 1：宁德时代定增投资项目

项目名称	电池类型	投资总额 (亿元)	预计产能	单gwh投资 (亿元)	此前规划	备注
福鼎时代		184	60gwh	3.1	2020年12月公告，总投资不超过170亿，一期建设期不超过26个月，二期将在一期建设后两年内启动。	已公告
广东瑞庆时代一期	锂离子电池	120	30gwh	4.0	2021年2月公告，总投资不超过120亿元，建设期不超过2年	已公告
江苏时代动力及储能 (四期)		117	30gwh	3.9	2020年12月公告，投资不超过120亿	已公告
宁德蕉城时代 (车里湾项目)		73	15gwh及部分pack	4.9	2020年2月公告此前投资100亿，预计32GWh	已公告
宁德时代湖西扩建 (二期)		36	2gwh动力，30gwh储能电柜	-	2020年定增项目投资42亿元，预计16gwh	新增
宁德时代新能源先进技术研发与应用项目		70	-	-		
补充流动资金		93	-	-		
合计		530	137gwh电池，30gwh储能电柜	-		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

宁德时代动力扩产提速，并加大储能产能布局，超我们预期。由于纯电动化平台密集推出，新产品周期带动电动车 toC 端需求爆发，宁德时代扩产加速，以满足动力电池至 2025 年复合 40%+ 的增长。此次公告明确了此前公告中的江苏时代、福鼎时代、瑞庆时代、车里湾基地产能规划，合计 135gwh，在此前产能规划上，本次新增湖西扩

建项目规划，新增扩产 2gwh 动力电池+30gwh 储能电柜。拆分来看，1) 江苏时代，2020 年 12 月公告投资 120 亿投资建设四期，本次明确投资 117 亿元，规划产能 30gwh，单 gwh 投资 3.9 亿元。2) 福鼎时代，2020 年 12 月公告投资 184 亿，本次明确规划产能 60gwh，单 gwh 投资 3.1 亿元。3) 广东瑞庆时代，2021 年 2 月公告广东肇庆基地投资 120 亿，本次明确，单 gwh 投资 4 亿元。4) 蕉城时代，2020 年 1 月公告车里湾基地投资 100 亿元，本次公告投资 73 亿元，规划产能 15gwh 及部分 pack 产线，单 gwh 投资 4.9 亿元。5) 湖西扩建项目二期，为本次新增项目，投资 36 亿元，规划 2gwh 动力电池产能，30gwh 储能电柜产能。公司加大储能项目布局力度，2020 年公司储能出货 2-3gwh，2021 年我们预计公司储能出货提升至 12gwh 左右，同比大增，本次湖西扩建项目新增 30gwh 储能电柜产能，储能产能布局加速，超我们预期。

图 2：宁德时代扩产公告项目

发布时间	主体	项目	投资额	总产能	投资额和建设期	开工时间	完工时间
	东桥厂区	老基地		0.6	3条老产线，单线产能0.2gwh		上市前已投产
	湖东基地	MNN厂区		25			上市前已投产
	青海基地	青海一期		2			上市前已投产
2017年6月	溧阳基地	溧阳一期二期	30-40亿	10	一期16年9月开工，18年底达产；二期17年2月开工，预计19年达产；长三角地区计划总投资100亿，一期二期对应10gwh产能。	一期：16年9月 二期：17年2月	一期：18年底 二期：19年底
2017年6月	上汽时代 湖东基地	上汽时代-溧阳 E区	100亿	36 12	一期18gwh，2018年投产；项目总规划36gwh		一期：18年投产 21年中陆续投产
2018年6月	湖西基地	IPO募投项目	湖西98.6亿	24	宁德湖西项目：投资总额98.6亿，建设期36个月，共24条线对应24gwh。 动力及储能研发项目：投资总额42亿元，完成周期36个月	2018年6月	2021年6月
2018年7月	广汽时代	广汽时代	10亿		分别出资10亿：时代广汽+广汽时代		
2018年7月	德国基地	欧洲基地（德国）一、二期	2.4亿欧元（约19亿欧元）		投资金额2.4亿欧元		
2018年12月	时代广汽	时代广汽-投建动力项目	42.26亿	10	投资总额42.26亿，建设期24个月	2018年12月	2020年12月
2018年11月	溧阳基地	溧阳（三期）	三期：74亿	24	投资总额74亿，建设期24个月；	2018年11月	2020年11月
2019年2月	青海基地	青海二期（动力+储能）	9.95亿	6.5	19年2月开始逐步投产		2019年2月
2019年4月	湖西基地	湖西锂电项目	46.2亿	16	总投资不超过46.2亿元，建设期36个月	2019年4月	2022年4月
2019年4月	时代一汽	时代一汽-宁德露浦项目	44亿	15	总投资不超过44亿，建设期36个月	2019年4月	2022年4月
2019年6月	德国基地	欧洲基地（德国）增资	18亿欧元（约140亿欧元）	100	总额不超过18亿欧元（含之前的2.4亿欧元），建设期5年	2018年7月	21年投产 22年达14gwh
2019年9月	邦普	设立宁波邦普	36亿		出资36亿设立宁波邦普		
2019年9月	四川时代-宜宾基地	投建宜宾基地	100亿	30	一期建设26个月，二期将在一期结束2年内启动	一期：19年9月	一期：21年11月
2020年1月 2021年8月更新	车里湾基地	宁德车里湾项目	73亿	15	规划投资100亿，8月明确投资73亿，建设15gwh产能及部分PACK产线	2020年1月	2022年1月
2020年1月	溧阳基地 湖西基地 四川时代-宜宾基地	定增项目，投资溧阳三期、湖西项目、四川一期	245亿	52	溧阳三期：总投资74亿，对应24gwh； 湖西项目：总投资46.2亿，对应16gwh 宜宾一期：总投资40亿，对应12gwh		
2020年7月	时代吉利	时代吉利-宜宾项目	80亿	25	宁德持股51%，建设期26个月	2020年7月	2022年9月
2020年12月 2021年8月更新	溧阳基地	江苏时代-溧阳四期	117亿	30	预计产能30gwh，建设期24个月	2020年12月	2022年12月
2020年12月	四川时代-宜宾基地	四川时代-宜宾项目扩建	100亿	30	预计扩建产能30gwh，一期建设期26个月	2020年12月	2023年2月
2020年12月 2021年8月更新	福鼎基地	宁德福鼎基地	184亿	60	预计产能60gwh，一期建设期26个月	2020年12月	2023年2月
2021年2月	时代一汽	时代一汽动力电池产线扩建	50亿	17	分两期建设，项目一期自开工建设起不超过1年，项目二期计划在二期建设后一年内启动		
2021年2月	四川时代-宜宾基地	四川时代-宜宾项目五六期	120亿	40	分两期建设，每期自开工建设起均不超过26个月		
2021年2月 2021年8月更新	肇庆基地	动力及储能电池生产基地一期	120亿	30	建设期不超过2年		
2021年8月	湖西基地	宁德时代湖西扩建（二期）	36亿	2	2gwh动力，30gwh储能电柜		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2025 年规划产能近 600gwh，全球龙头优势再扩大。公司截止 2021 年 8 月 13 日有 7 大主要基地，包括宁德章湾区（东桥/湖东/湖西）、宁德车里湾、宁德福鼎、溧阳基地、四川和青海基地、德国工厂，合计规划产能超过 500gwh；考虑截止 2021 年 8 月 13 日合资产能，公司产能规划近 600gwh，在全球电池企业中规划产能最大（lg 规划 2025 年

产能达到 430gwh, SK 规划 2025 年产能 200gwh)。2020 年底公司产能 117gwh (独资 100gwh), 2021 年底我们预计扩至 200gwh 左右。此次再扩湖西基地、溧阳四期、宁德福鼎基地、车里湾基地、肇庆基地, 到 2025 年规划产能将近 600gwh, 满足公司在手订单需求, 可支撑公司保持全球 30%以上装机份额。

图 3: 宁德时代产能规划 (GWh)

电池企业	持股	基地	规划产能	2020	2021	2022	2023	2024	2025
宁德时代	独资	宁德东桥	1	1	1	1	1	1	1
		宁德湖东M区	7	7	7	7	7	7	7
		宁德湖东N区	18	18	18	18	18	18	18
		宁德湖东E区	12	8	12	12	12	12	12
		宁德湖西一期	11	11	11	11	11	11	11
		宁德湖西二期	14	14	14	14	14	14	14
		宁德湖西三期	12	8	12	12	12	12	12
		宁德湖西四期 (定增)	18	12	18	18	18	18	18
		宁德湖西扩建二期	2				2	2	2
		溧阳一期	4	4	4	4	4	4	4
		溧阳二期	6	6	6	6	6	6	6
		溧阳三期	24	6	24	24	24	24	24
		溧阳四期	30			8	16	30	30
		青海时代	15	5	15	15	15	15	15
		德国图林根一二期	100		4	14	40	50	100
		四川时代一二期	33		10	30	33	33	33
		四川时代三四期	33			10	30	33	33
		四川时代五六期	40				10	30	40
		宁德车里湾基地	15		8	15	15	30	30
		宁德福鼎基地	60			6	20	30	60
		广东肇庆一期	30				20	30	30
		合计	484	99	163	224	327	409	499
	合资	时代上汽	36	18	22	28	36	36	36
		时代广汽	10		5	10	10	10	10
		时代东风	10		5	10	10	10	10
		时代吉利	5			5	5	5	5
		时代一汽	15			10	15	15	15
		时代一汽二期	17					10	17
		合计	93	18	32	63	76	86	93
独资+合资合计			577	117	195	287	403	495	592

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

产能客户等全面领先, 长期装机份额有望超我们预期。宁德时代从技术储备、客户定点、产能布局、成本管控等方面看, 已全面领先, 全球龙头地位确立。公司 2018 年至今获得骄人定点成绩, 包括特斯拉、宝马、大众、通用、PSA、现代、丰田等, 多点开花, 至 2025 年订单可见度高。今年以来, 公司与一线车企合作再度深化, 包括获得现代 2023 年纯电平台主供、与特斯拉续签 4 年供货协议、与长城签订 10 年战略合作协议。长期看, 我们预计宁德在国内装机份额 45%以上, 海外装机份额 25%以上, 随着公司欧洲市场装机份额放量、在特斯拉中装机份额提升, 公司装机份额有望持续提升,

长期看有望达到 35%+, 我们预计公司 2025 年出货 500gwh+, 较 2020 年增长近 10 倍, 五年复合增速 50%+, 成长空间确定。同时储能市场开始爆发, 公司已提前布局技术、产能、渠道等, 后续增量明显。

排产持续向上, 盈利抗压能力强。根据 SNE 数据, 宁德 2021 年 H1 全球装机 34gwh, 全球装机市占率 30%, 较 2020 年提升 5pct, 遥遥领先。公司截止 2021 年 8 月 13 日产能已经超过 130gwh, 满产满销, 2021 年底产能预计将超过 180gwh, 排产逐月向上。我们预计公司 2021 年 H1 排产近 50gwh, 2021 年 H2 环比将提升 40-50%, 全年预计 130gwh, 2022 年预计将达到 250gwh, 连续两年翻番以上高增。盈利方面, 公司凭借在产业链超强议价能力, 在原料紧缺下, 依然可获得稳定供货渠道及有优势采购价格, 且随着产能利用率提升、ctp 工艺应用, 公司制造成本持续向下, 因此我们认为公司盈利水平基本可保持稳定。

投资建议: 行业景气度大超我们预期, 公司预示订单超此前我们预期, 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 108.2/188.6/274.0 亿元, 同比增速分别 94%/74%/45%, 对应 EPS4.64 元/8.10 元/11.76 元, 公司产能扩张加速, 全球动力电池龙头地位稳固, 未来高增长确定性高, 且利润确认相对保守, 给予 2022 年 80 倍 PE, 对应目标价 648 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策不及预期, 竞争加剧等。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	112,865	168,032	219,939	294,859	营业收入	50,319	109,491	171,025	230,756
现金	68,424	72,882	94,716	128,847	减:营业成本	36,349	80,520	124,296	167,979
应收账款	11,294	20,053	31,323	42,263	营业税金及附加	295	642	1,003	1,353
存货	13,225	29,226	45,420	61,264	销售费用	2,217	4,599	7,012	9,230
其他流动资产	15,622	39,097	39,831	51,852	管理费用	5,337	10,949	16,589	20,999
非流动资产	43,753	51,516	57,766	61,968	财务费用	-713	-465	-1,585	-3,116
长期股权投资	4,813	4,813	4,813	4,813	资产减值损失	1,169	786	1,110	1,167
固定资产	19,622	26,231	32,157	35,941	加:投资净收益	-118	20	25	50
无形资产	2,518	2,383	2,345	2,206	公允价值变动净收益	287	-70	-70	-70
其他非流动资产	16,801	18,090	18,451	19,008	其他收益	1,136	0	0	0
资产总计	156,618	219,549	277,704	356,827	营业利润	6,959	13,509	23,554	34,224
流动负债	54,977	108,486	164,618	220,358	加:营业外净收支	23	7	7	7
短期借款	6,335	1,500	1,500	1,500	利润总额	6,983	13,516	23,561	34,231
应付账款	15,635	34,634	53,463	72,253	减:所得税费用	879	1,757	3,063	4,450
其他流动负债	33,007	72,352	109,654	146,605	少数股东损益	521	941	1,640	2,382
非流动负债	32,447	33,447	20,064	21,064	归属母公司净利润	5,583	10,818	18,858	27,398
长期借款	6,068	7,068	8,068	9,068	EBIT	6,247	13,045	21,969	31,108
其他非流动负债	26,378	26,378	11,996	11,996	EBITDA	11,115	20,309	32,064	44,335
负债合计	87,424	141,933	184,682	241,422					
少数股东权益	4,987	5,928	7,569	9,953	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	64,207	71,688	85,454	105,455	每股收益(元)	2.40	4.64	8.10	11.76
负债和股东权益	156,618	219,549	277,704	356,827	每股净资产(元)	27.56	30.77	36.68	45.27
					发行在外股份(百万股)	2,329	2,329	2,329	2,329
					ROIC(%)	17.8%	27.8%	62.9%	94.4%
					ROE(%)	8.7%	15.1%	22.1%	26.0%
					毛利率(%)	27.8%	26.5%	27.3%	27.2%
					销售净利率(%)	12.1%	10.7%	12.0%	12.9%
					资产负债率(%)	55.8%	64.6%	66.5%	67.7%
					收入增长率(%)	10%	118%	56%	35%
					净利润增长率(%)	22%	94%	74%	45%
					P/E	209.40	106.35	61.01	41.99
					P/B	18.21	16.05	13.46	10.91
					EV/EBITDA	108	58	37	27

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>