

证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

宁德时代 (300750)

增持

电气设备

重大事件快评

(维持评级)

2021年08月13日

发挥资本优势募资扩产，加速迎接全面电动化

证券分析师：王蔚祺

wangweiqi2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080003

联系人：万里明

010-88005329

wanliming@guosen.com.cn

证券分析师：周俊宏

zhoujunhong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520070002

事项：

2021年8月12日晚，宁德时代公告披露定增方案，以发行价不低于定增日前20个交易日均价80%，募资金额不超过582亿元，用于产能扩张、技术研发及补充流动资金等。

国信电新观点：

- 1) 扩产竞赛龙头先行：**此次募投公告137GWh锂离子电池产能+30GWh储能电柜共五个项目，其中大部分扩产项目前期已经获董事会审议通过并公告；本次定增是为了进一步补充资金保障项目顺利推进。此次扩产后公司2025年电池&储能总产能有望接近600GWh。募投的动力电池项目中，单GWh产能设备投资额平均在2亿元左右，较之前3亿元/GWh有明显下降。随着电池行业进入军备竞赛阶段，公司及时募资巩固资金实力。随着全球汽车电动化加速，我们预计2025年全球锂电池需求有望达到1440GWh。
- 2) 超前布局储能技术：**公司募投30GWh储能电柜，另90GWh项目为电动车和储能电池共生产线；同时，公司计划投入70亿用于新一代新能源技术与产业应用，重点研发钠离子电池和其他储能相关技术。我们预计全球储能市场需求25年有望达到102GWh，20-25年CAGR约为31%，公司布局契合储能行业发展，或将迎来的细分赛道黄金发展期。
- 3) 90亿补流抢占上游资源先机：**公司同时计划募集90亿元补充流动资金。我们认为在当前公司大举建设的同时，对上游原材料供应的风险把控也需要更多的流动资金支持，充裕的流动性有利于公司更加灵活的保障原材料的安全库存和

资源布局，减少上游成本波动的风险。

4) 风险提示：新能源汽车销量、政策不达预期；公司扩产进度不及预期；原材料价格大幅波动。

5) 投资建议：随着各国碳中和政策的持续加码，全球汽车电动化浪潮加速，对动力电池需求不断增加。公司作为全球龙头，在产能布局上始终领先同业，不断巩固竞争优势。此次定增募集 582 亿元资金，将显著提升公司未来发展的确定性，增加公司在产能、技术和新业务战略布局的确定性。维持此前盈利预测，预计 21-23 年归母净利润 114/178/222 亿元，同比增速 104/56/25%，对应 EPS 为 4.89/7.63/9.51 元，对应当前股价 PE 为 103/66/53X，维持“增持”评级。

推荐关注宁德产业链相关受益标的：璞泰来、容百科技、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、嘉元科技。

评论：

■ 募集资金新增产能，70 亿元大力投入研发是亮点

本次宁德募集资金用于主要用于扩产能（137Gwh 锂离子电池+30Gwh 储能电柜+部分 Pack 产线）、大力研发（70 亿元）、补充流动资金（93 亿元）三大方面：

- 产能方面：合计投资 419 亿元用于扩产。投资于福鼎时代锂离子电池生产基地项目（新增锂离子电池年产能约 60GWh）、广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期（新增产能约 30GWh）、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）（新增产能约 30GWh）、宁德蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目（车里湾项目）（新增产能 15GWh+部分 PACK 产线）、宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）（新增产能 2Gwh+30Gwh 储能电柜）。
- 研发方面：投资 70 亿元（之前定增用于研发资金为 20 亿元）。利用宁德时代 21C 创新实验室、电化学储能技术国家工程研究中心等现有研发资源，搭建新能源产业发展关键技术研发平台，购置相应的研发设备及软件系统等，开展新一代动力及储能电池关键材料体系研发、结构设计及智能制造、钠离子电池产业链关键材料及设备开发、大规模储能系统、智慧能源网络等，推动新能源先进技术的研发与产业应用。
- 流动资金方面：公司拟将本次募集资金中的 93 亿元用于补充流动资金，以更好的满足公司未来业务发展的资金需求，进一步降低资产负债率，改善资本结构，增强财务稳健性。

本次扩产公司锂电池单 GWh 产能总投资额平均在 3-4 亿元左右；单 GWh 设备投资额在 2 亿元左右，较之前 3 亿元/GWh 投资有明显下降，扩产成本进一步优化。

表 1：宁德时代募集资金及用途情况

项目名称	投资总额 (万元)	拟用募资 (万元)	设备金额 (万元)	对应产能 (Gwh)	其他产能	单 Gwh 投资 额 (亿元)	单 Gwh 设备投资额 (亿元)
1 福鼎时代锂离子电池生产基地项目	1,837,260	1,520,000	1,108,136	60		3.1	1.8
2 广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期	1,200,000	1,170,000	580,000	30		4.0	1.9
3 江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目(四期)	1,165,000	650,000	724,500	30		3.9	2.4
4 宁德蕉城时代锂离子电池动力电池生产基地项目(车里湾项目)	731,992	540,000	412,020	15	部分 PACK 生产线	4.9	2.7
5 宁德时代湖西锂离子电池扩建项目(二期)	361,060	310,000	142,272	2	30Gwh 储能电柜		
6 宁德时代新能源先进技术研发与应用项目	700,000	700,000					
7 补充流动资金	930,000	930,000					

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 公司募投产能此前多已公布, 布局储能市场或将占得先机

宁德时代公告扩产 137GWh 锂离子电池+30GWh 储能电柜, 此前已公告其中 135GWh 锂离子电池项目, 我们估算 25 年产能有望达到 582GWh。公司此次公告 582 亿元募投项目, 共涉及五个生产基地:

- 1) 宁德车里湾、江苏溧阳四期、宁德福鼎基地、肇庆一期瑞清时代共 135GWh 四个项目在早先已经公告;
- 2) 新增宁德湖西二期扩建项目, 其中 2GWh 锂离子电池产能、30GWh 储能电柜产能。依照项目之前公告, 项目平均建设周期不超过 26 个月, 预计大多数项目将于 22 年底到 23 年建成达产。

我们测算, 25 年全球锂电池需求将达到 1440GWh, 此次宁德扩产后产能规划已达 582GWh, 产能扩张持续巩固行业领军地位。

表 2：本次募投中此前已公告产能投资项目

基地	首次公告			本次公告		
	时间	产能	投资额	时间	产能	投资额
1 宁德车里湾	2020/2/27	-	100 亿元	2021/8/12	15GWh	73.2 亿元
2 江苏溧阳四期	2020/12/29	-	120 亿元	2021/8/12	30GWh	116.5 亿元
3 宁德福鼎基地	2020/12/29	-	170 亿元	2021/8/12	60GWh	183.7 亿元
4 肇庆一期-瑞清时代	2021/2/2	-	120 亿元	2021/8/12	30GWh	120 亿元

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理, 注:公司此前公告未披露具体产能数据。

表 3：宁德时代产能规划表 (GWh) (估算值)

地点	项目	公布时间	电池类型	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	规划
福建 宁德	宁德原有产能	2011	动力: 三元+铁锂	24	24	24	24	24	24	24	24	24
	宁德湖东(扩建)	2015.1	动力	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	宁德湖西(IPO募投项目)	2017.11	动力+储能		8	24	24	24	24	24	24	24
	宁德湖西(扩建)	2019.4	动力			8	16	16	16	16	16	16
	宁德湖西(二期扩建)	2021.8	动力+储能					2	2	2	2	2+30
	宁德福鼎基地	2020.12 & 2021.8	动力					10	20	40	60	60
青海 西宁	车里湾	2020.2 & 2021.8	动力+储能					5	15	15	15	15
	青海西宁	2012	储能+动力	2	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
江苏	江苏溧阳一、二	2016.9	三元	2	10	10	10	10	10	10	10	10

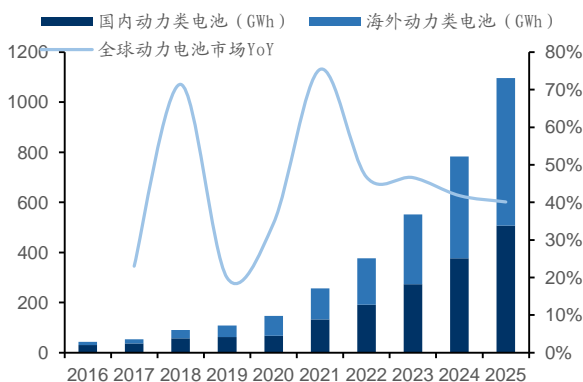
期	项目	年份	产能类型	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
溧阳	江苏溧阳三期	2018.11	动力+储能					6	12	24	24	24	24
	江苏溧阳四期	2020.12 & 2021.8	动力+储能					10	20	20	30	30	30
四川宜宾	四川宜宾一期	2019.9	动力					6	12	12	12	12	12
	四川宜宾二期	2019.9	动力							6	12	18	18
	四川宜宾扩建项目	2020.12	动力					3	5	10	20	33	33
	四川宜宾五期	2021.2	动力							15	30	40	40
广东肇庆	广东肇庆一期	2021.2 & 2021.8	动力+储能					10	20	25	30	30	
合资公司	时代上汽	2017.5	动力	2	12	18	24	36	36	36	36	36	36
	时代广汽	2018.7	动力				8	16	16	16	16	16	16
	东风时代	2018.7	动力			10	10	10	10	10	10	10	10
	时代吉利	2018.12	动力+储能				5	12	12	12	12	12	12
	时代一汽	2019.4	动力				14	14	14	14	14	14	14
	时代一汽	2021.2	动力					8	10	17	17	17	17
	时代上汽	2021.2	动力						15	30	30	30	30
德国基地	德国图林根	2018.7	动力				10	14	40	70	100	100	100
合计产能				32	62.5	102.5	178.5	268.5	379.5	497.5	581.5	581.5	581.5

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理。

注：灰色标注为此次首次披露的新增产能；其中 30GWh 为储能电柜未列在产能规划中。部分生产基地公司仅披露投资额，未披露产能，相关产能为国信证券经济研究所估算。

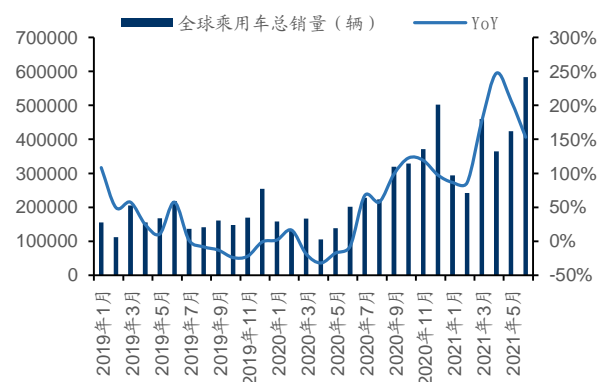
全球动力、储能电池市场持续增长，25 年需求有望达到 1097GWh/102GWh，公司扩产巩固龙头份额。21H1 全球新能源乘用车销量为 236.8 万辆，同比+164%，下游需求持续向好。随着全球电动化持续加速，我们预计 25 年全球动力电池需求有望达到 1097GWh，20-25 年平均复合增速约为 50%。公司扩张动力电池产能，有望巩固行业领军地位。此次募投项目中，宁德湖西二期扩建明确新建 30GWh 储能电柜产能；此外福鼎基地 60GWh、肇庆一期 30GWh 均为动力电池与储能共产线，产线调换便捷。在储能政策持续加码下，预计储能市场将迎来迅速发展。根据 GGII 数据，2020 年国内储能市场电池出货量为 16.2GWh、海外出货量为 10.5GWh；我们预计，25 年国内储能市场电池需求将达到 64GWh、海外需求为 38GWh，20-25 年全球储能市场年平均复合增速达到 31%。公司此次再次加码储能产能，有望在市场发展中赢得主动权。

图 1：全球动力电池市场需求



资料来源：GGII，国信证券经济研究所测算

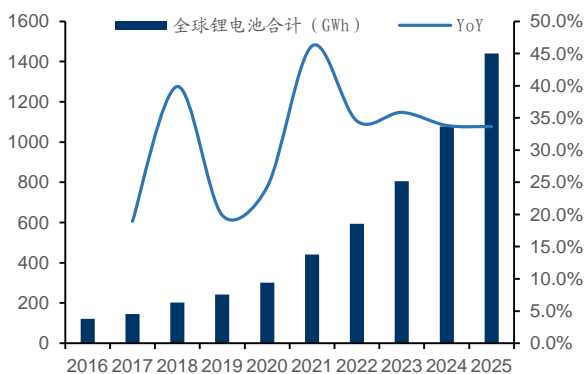
图 2：全球新能源车分月份销量



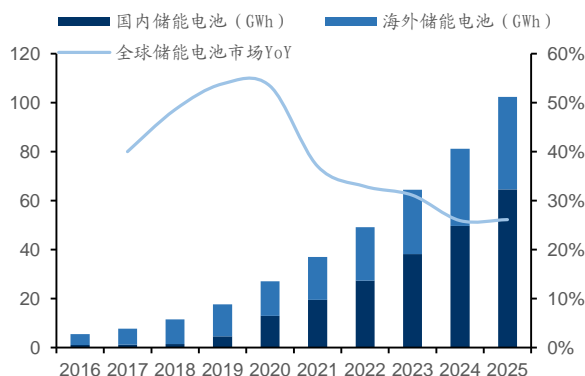
资料来源：EV sales，国信证券经济研究所整理

图 3：全球锂离子电池市场需求

图 4：全球储能电池市场需求



资料来源: GGII, 国信证券经济研究所测算



资料来源: GGII, 国信证券经济研究所测算

■ 投资建议: 维持盈利预测, 维持“增持”评级

随着各国碳中和政策的持续加码, 全球汽车电动化浪潮加速, 对动力电池的需求不断增加。公司作为全球龙头, 在产能布局上始终领先同业, 不断巩固竞争优势。此次定向增发募集 582 亿元资金, 将显著提升公司未来发展的确定性, 增加公司在产能、技术和新业务战略布局的确定性。维持此前盈利预测, 预计 21-23 年归母净利润 114/178/222 亿元, 同比增速 104/56/25%, 对应 EPS 为 4.89/7.63/9.51 元, 对应当前股价 PE 为 103/66/53X, 维持“增持”评级。推荐关注宁德时代产业链受益标的: 宁德时代、璞泰来、容百科技、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、嘉元科技。

表 4: 重点公司盈利预测及估值 (2021.08.12)

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
300750	宁德时代	增持	502.00	2.40	4.89	7.63	209.40	102.67	65.78	13.33
603659	璞泰来	增持	147.30	1.35	2.52	3.56	109.11	58.45	41.38	15.30
300037	新宙邦	增持	113.96	1.26	2.22	3.44	90.41	51.33	33.13	8.81
002812	恩捷股份	增持	259.26	1.25	2.57	3.59	207.21	100.81	72.28	12.62
688388	嘉元科技	增持	106.19	0.81	1.89	2.66	131.52	56.23	39.86	8.01
002709	天赐材料	买入	123.24	0.56	1.88	3.07	220.30	65.46	40.16	17.21
688005	容百科技	买入	139.02	0.48	1.75	3.86	291.91	79.44	36.02	5.21

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所预测与整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	68424	78313	83865	102467	营业收入	50319	103142	143467	203122
应收款项	24475	50167	69780	98795	营业成本	36349	76094	104172	149926
存货净额	13225	28779	39051	56727	营业税金及附加	295	619	861	1219
其他流动资产	3372	7220	10043	14219	销售费用	2217	4848	6700	9140
流动资产合计	112865	169082	205001	275711	管理费用	1768	4099	5273	7158
固定资产	25372	34751	38512	38662	财务费用	(713)	(526)	(780)	(1082)
无形资产及其他	2518	2266	2014	1763	投资收益	(118)	(200)	(224)	(167)
投资性房地产	11050	11050	11050	11050	资产减值及公允价值变动	1114	1000	1231	1765
长期股权投资	4813	6013	7273	8596	其他收入	(4440)	(4512)	(5922)	(10529)
资产总计	156618	223162	263851	335782	营业利润	6959	14297	22326	27829
短期借款及交易性金融负债	7684	5000	5000	5000	营业外净收支	23	20	20	20
应付款项	31271	68051	92342	134138	利润总额	6983	14317	22346	27849
其他流动负债	16022	35007	31924	38400	所得税费用	879	1861	2905	3620
流动负债合计	54977	108058	129266	177538	少数股东损益	521	1067	1666	2076
长期借款及应付债券	20450	20450	20450	20450	归属于母公司净利润	5583	11388	17775	22153
其他长期负债	11996	14996	18146	21454					
长期负债合计	32447	35447	38597	41904	现金流量表 (百万元)				
负债合计	87424	143505	167863	219442	净利润	5583	11388	17775	22153
少数股东权益	4987	5884	7283	9028	资产减值准备	(501)	(308)	130	23
股东权益	64207	73774	88705	107313	折旧摊销	4712	7181	10592	13844
负债和股东权益总计	156618	223162	263851	335782	公允价值变动损失	(1114)	(1000)	(1231)	(1765)
					财务费用	(713)	(526)	(780)	(1082)
					营运资本变动	1631	13363	(8221)	735
					其它	937	1205	1270	1722
关键财务与估值指标					经营活动现金流	11249	31829	20315	36710
每股收益	2.40	4.89	7.63	9.51	资本开支	(11149)	(15000)	(13000)	(12000)
每股红利	0.39	0.78	1.22	1.52	其它投资现金流	(1980)	(1234)	2341	(1241)
每股净资产	27.56	31.67	38.08	46.07	投资活动现金流	(16401)	(17434)	(11919)	(14564)
ROIC	12%	18%	25%	32%	权益性融资	20536	0	0	0
ROE	9%	15%	20%	21%	负债净变化	1088	0	0	0
毛利率	28%	26%	27%	26%	支付股利、利息	(899)	(1822)	(2844)	(3544)
EBIT Margin	15%	10%	13%	11%	其它融资现金流	20393	(2684)	0	0
EBITDA Margin	25%	21%	24%	22%	融资活动现金流	41307	(4506)	(2844)	(3544)
收入增长	10%	105%	39%	42%	现金净变动	36154	9889	5552	18602
净利润增长率	22%	104%	56%	25%	货币资金的期初余额	32270	68424	78313	83865
资产负债率	59%	67%	66%	68%	货币资金的期末余额	68424	78313	83865	102467
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	企业自由现金流	1994	14961	5122	22352
P/E	209.4	102.68	65.79	52.79	权益自由现金流	23475	12734	5800	23293
P/B	18.2	15.85	13.2	10.9					
EV/EBITDA	100.6	60.5	38.7	30.6					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《宁德时代-300750-重大事件快评：强势锂电龙头，受益行业渗透率加速提升》 ——2020-12-28
- 《国信证券-电力设备新能源-宁德时代-300750-深度报告-动力电池龙头站在全球化的起点线》 ——2020-11-23
- 《国信证券-宁德时代-300750-2020 年三季度报点评-Q3 业绩稳步增长，后补贴时代龙头加快布局》 ——2020-10-28
- 《国信证券-宁德时代-300750-公司快评：再推股票激励，动力电池龙头加速行业布局》 ——2020-10-14
- 《国信证券-宁德时代-300750-2020 年半年报点评-Q2 业绩超预期，后补贴时代龙头加快布局》 ——2020-08-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032