

## 宁德时代 (300750)

## 开启大手笔定增，规划产能向TWh迈进

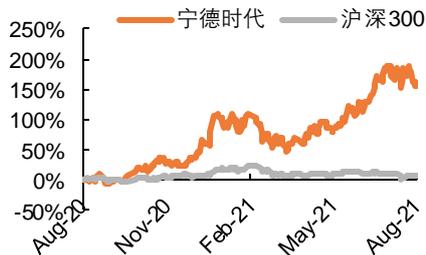
## 强烈推荐 (维持)

现价: 477.0 元

## 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	瑞庭投资/24.53%
实际控制人	曾毓群、李平
总股本(百万股)	2,329
流通 A 股(百万股)	2,030
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	11,109
流通 A 股市值(亿元)	9,682
每股净资产(元)	28.2
资产负债率(%)	58.8

## 行情走势图



## 证券分析师

<b>朱栋</b>	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 zhudong615@pingan.com.cn
<b>皮秀</b>	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 pixiu809@pingan.com.cn
<b>吴文成</b>	投资咨询资格编号 S1060519100002 021-20667267 wuwencheng128@pingan.com.cn
<b>王霖</b>	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn

## 研究助理

<b>王子越</b>	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
------------	--

## 投资要点

## 事项:

公司拟投资693亿元用于动力和储能电池产能的扩建、新能源技术的研究开发和补充流动资金，其中不超过582亿元的资金来源于向特定对象发行股票。

## 平安观点:

- **新增产能密集发布，印证行业高景气：**此次投资计划包括三个方面：1) 新增动力和储能电池产能，包括宁德福鼎、广东肇庆一期、江苏溧阳四期、车里湾、宁德湖西二期五大项目，分别投资 183.7、120、116.5、73.2、36.1 亿元共计 530 亿元，新增锂电池产能规模 60、30、30、15、2GWh 共计 137GWh，单 GWh 投资 3-4 亿元，此外还包括 30GWh 储能电柜；2) 投资 70 亿元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；3) 93 亿元补充流动资金。自 2020 年以来，公司分别于 20 年 2 月和 12 月、21 年 2 月和 8 月先后展开四次大规模产能投资，合计投资金额超 1600 亿元，其中定增接近 800 亿元，印证了 20 年以来全球新能源汽车和电化学储能迎来快速扩容的阶段。此次投资未披露具体建设时间，我们认为公司将根据下游需求合理控制产能的释放节奏。
- **持续加码，规划产能近 780GWh：**此次扩产项目后，公司产能规划数字再次刷新，其中宁德总规划产能近 260GWh(湖东 38GWh+湖西四期 55GWh、福鼎 120GWh+车里湾 47GWh)，江苏溧阳(共四期)、四川宜宾(共六期)和德国图林根(共两期)三地的规划产能均分别达到 100GWh 的规模，广东肇庆近 70GWh，青海 15GWh，规划自建产能合计接近 650GWh。此外，公司还与各大主机厂合资工厂规划电池产能合计 130GWh 左右(上汽 70GWh+广汽 10GWh+东风 10GWh+吉利 10GWh+一汽 30GWh)，产能扩张+客户深度绑定使得公司在与海外一线电池厂商的竞争中抢占先机。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	98,520	130,800	170,000
YoY(%)	54.6	9.9	95.8	32.8	30.0
净利润(百万元)	4,560	5,583	9,393	12,948	16,890
YoY(%)	34.6	22.4	68.2	37.8	30.4
毛利率(%)	29.1	27.8	25.9	24.7	23.7
净利率(%)	10.0	11.1	9.5	9.9	9.9
ROE(%)	11.9	8.8	12.7	14.8	16.1
EPS(摊薄/元)	1.96	2.40	4.03	5.56	7.25
P/E(倍)	243.6	199.0	118.3	85.8	65.8
P/B(倍)	29.1	17.3	15.1	12.9	10.8

- **公司定增吹响设备新一轮大规模招标的号角。**本次宁德时代扩产将带动设备投资达 300 亿元。一方面，这将直接利好宁德时代主要的设备供应商，另一方面，这将进一步加剧锂电设备市场供不应求的格局，2021-2022 年锂电设备超高景气度拥有非常强的基本面支撑。宁德时代定增吹响设备新一轮大规模招标的号角，利好锂电设备龙头公司和部分二线设备品牌优秀企业。
- **全球新能源汽车高增，公司装机量居首。**21 年 1-7 月国内新能源汽车销量达 148 万辆，同比增长 197%；21 年上半年全球电动车销量超过 250 万辆，全年有望达到 550 万辆，同比增长 80%左右，对应动力电池需求量超过 300GWh。在市场格局方面，据合格证数据统计，21 年 1-7 月国内动力电池装机量 63.8Gwh，其中宁德时代装机量 31.4Gwh，占比 49%；另据 SNE Research 统计，1H21 全球动力电池装机量 115GWh，同比增长 156%，其中宁德时代装机 34GWh，占比近 30%，稳居首位；20 年公司动力+储能电池出货量约 53GWh，在新能源汽车以及储能市场的快速增长带动下，预计 21 年锂电池出货量有望达到 100GWh。
- **盈利预测与投资建议：**全球电动化浪潮正愈演愈烈，新老玩家竞相登场，进一步加速电动化的进程，在需求端持续超预期增长的拉动下，头部电池企业正开始新一轮更大规模的扩产，筑起更宽护城河的同时也在尽享这一战略机遇期的发展红利，随着新产能的加速投建，公司的成长性将愈发凸显，我们维持公司 21-23 年归母净利润预测分别为 93.9/129.5/168.9 亿元，对应 8 月 16 日收盘价 PE 分别为 118.3/85.8/65.8 倍，维持“强烈推荐”评级。同时建议关注锂电设备公司先导智能、杭可科技、联赢激光和中国电研。
- **风险提示：**1) 疫情反复的风险，若后续疫情在全球仍得不到及时有效控制，将对终端需求和生产带来不利影响；2) 市场竞争加剧的风险，海外动力电池企业入华在即，将对现有市场格局、价格体系产生冲击；3) 补贴政策风险，动力电池产业受扶持政策影响较大，若补贴强度、技术标准等发生显著变化，将影响行业的发展进程。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	112865	164264	191367	260365
现金	68424	101190	129099	161751
应收票据及应收账款	21171	28089	30044	45512
其他应收款	3304	12110	8354	18242
预付账款	997	2132	1942	3369
存货	13225	15990	16828	26399
其他流动资产	5744	4754	5100	5092
<b>非流动资产</b>	43753	48211	54732	59115
长期投资	4813	6653	8758	10970
固定资产	19622	24447	27573	28970
无形资产	2518	2748	3008	3180
其他非流动资产	16801	14363	15392	15996
<b>资产总计</b>	156618	212475	246098	319480
<b>流动负债</b>	54977	91798	95290	133082
短期借款	6335	10000	10000	10000
应付票据及应付账款	31271	41764	52000	60766
其他流动负债	17371	40033	33290	62317
<b>非流动负债</b>	32447	41399	57966	76040
长期借款	20450	32360	48270	66180
其他非流动负债	11996	9039	9696	9860
<b>负债合计</b>	87424	133197	153256	209123
少数股东权益	4987	5694	6521	7410
股本	2329	2329	2329	2329
资本公积	41662	41646	41646	41646
留存收益	19799	29398	42317	59126
<b>归属母公司股东权益</b>	64207	73584	86321	102948
<b>负债和股东权益</b>	156618	212475	246098	319480

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	18430	21020	17671	18802
净利润	6104	10100	13774	17779
折旧摊销	4868	4984	6875	8786
财务费用	-713	-1473	-1518	-1358
投资损失	118	131	123	124
营运资金变动	5930	6600	-1427	-6494
其他经营现金流	2123	678	-157	-35
<b>投资活动现金流</b>	-15052	-9076	-13632	-13320
资本支出	13302	6481	3514	1979
长期投资	-4044	-1840	-2115	-2211
其他投资现金流	-5794	-4434	-12234	-13552
<b>筹资活动现金流</b>	37431	20821	23871	27170
短期借款	4209	3665	0	0
长期借款	13962	11910	15910	17910
普通股增加	121	-0	0	0
资本公积增加	20032	-16	0	0
其他筹资现金流	-892	5263	7961	9260
<b>现金净增加额</b>	40232	32766	27909	32652

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	50319	98520	130800	170000
营业成本	36349	73036	98452	129680
营业税金及附加	295	551	758	986
营业费用	2217	3941	4578	5100
管理费用	1768	2956	3270	3400
研发费用	3569	6896	9156	11900
财务费用	-713	-1473	-1518	-1358
资产减值损失	-827	1970	1308	850
其他收益	1136	1000	1000	1000
公允价值变动收益	287	0	0	0
投资净收益	-118	-131	-123	-124
资产处置收益	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	6959	11512	15673	20318
营业外收入	94	78	86	82
营业外支出	71	40	49	55
<b>利润总额</b>	6983	11550	15710	20345
所得税	879	1450	1935	2566
<b>净利润</b>	6104	10100	13774	17779
少数股东损益	521	707	826	889
<b>归属母公司净利润</b>	5583	9393	12948	16890
EBITDA	11531	15356	21066	27262
EPS(元)	2.40	4.03	5.56	7.25

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.9	95.8	32.8	30.0
营业利润(%)	20.8	65.4	36.1	29.6
归属于母公司净利润(%)	22.4	68.2	37.8	30.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.8	25.9	24.7	23.7
净利率(%)	11.1	9.5	9.9	9.9
ROE(%)	8.8	12.7	14.8	16.1
ROIC(%)	6.0	7.1	7.7	7.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	55.8	62.7	62.3	65.5
净负债比率(%)	-50.8	-59.7	-57.2	-54.1
流动比率	2.1	1.8	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.6	1.8	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	4.0	4.5	4.5
应付账款周转率	1.2	2.0	2.1	2.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.40	4.03	5.56	7.25
每股经营现金流(最新摊薄)	4.63	9.03	7.59	8.07
每股净资产(最新摊薄)	27.57	31.59	37.06	44.20
<b>估值比率</b>				
P/E	199.0	118.3	85.8	65.8
P/B	17.3	15.1	12.9	10.8
EV/EBITDA	93.4	69.5	50.4	38.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033