

2021年8月16日

行业高景气趋势明确，锂电龙头产能版图再扩张

宁德时代(300750)

分析判断:

► 发布定增预案拟扩建产能，助力龙头开疆拓土

近日，宁德时代发布定增预案，拟发行股票募集资金总额不超过582.0亿元（含本数）。本次募集资金总额在扣除发行费用后拟全部用于电池产能项目、先进技术研发与应用项目以及补充流动资金。其中，产能建设项目主要为约137GWh锂离子电池+30GWh储能电柜，分别为福鼎时代（约60GWh）、广东瑞庆时代一期（约30GWh）、江苏时代四期（约30GWh）、宁德蕉城时代（约15GWh+部分PACK）、宁德时代湖西二期（约2GWh+30GWh储能电柜）。

► 新能源汽车+储能迎来爆发期，扩产助推全球份额加大

新能源汽车行业高景气度延续。2021年1-7月，国内新能源汽车渗透率为10.0%，与目标仍有距离。欧洲电动化进程加速，美国市场低渗透率具备可观市场空间；根据GGII，预计2025年全球新能源汽车渗透率将提升至20%以上，动力电池出货量将达到1,100GWh，正式迈入“TWh”时代。全球电动化大势所趋，需求市场空间广阔。

动力龙头地位稳固，扩大产能有望推动份额提升。根据SNE Research，2021年上半年，宁德时代实现电动车动力电池装机34.1GWh，全球市占率29.9%，位居首位。公司手握全球主流车企供应链，在产能快速扩张助力下，有望进一步提升全球市场地位。

储能有望进入高速发展期，公司前瞻布局将不断受益。根据CNESA全球储能项目库的不完全统计，截至2020年底，中国电化学储能累计装机规模为3269.2MW，同比增长91.2%。2021年7月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，提出：到2025年，新型储能装机规模达3000万千瓦以上。我们认为，国内储能技术持续升级、产业链配套不断完善，在国家政策的推动下，预计锂离子电池储能将迎来发展的高峰期。公司在储能技术以及产能布局方面具备行业前瞻性优势，有望充分受益于行业快速发展。

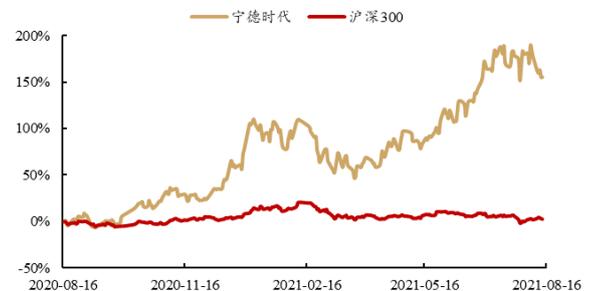
► 不断加强研发投入，筑造坚固护城河

本次定增募集资金拟建设项目中，除各个基地产能项目之外，公司还将投资70亿元用于建设宁德时代新能源先进技术研发与应用项目。

技术优势为公司占据龙头地位的主要护城河之一，公司持续研发投入为实现技术创新的重要保障。2016-2020年间，公司研发支出占营业收入比例维持在6.5%-8.2%的高水平区间。我们认为，公司持续研发投入，研发团队规模和实力行业领先，将不断形成技术领先-龙头综合优势凸显-持续研发

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
最新收盘价:	477.00
股票代码:	300750
52周最高价/最低价:	582.2/177.91
总市值(亿)	11109.37
自由流通市值(亿)	4,958.22
自由流通股数(百万)	1,039.46



分析师: 杨睿

邮箱: yangrui2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050003

联系电话: 010-5977 5338

分析师: 李唯嘉

邮箱: liwj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070008

联系电话: 010-5977 5349

研究助理: 吴少飞

邮箱: wusf@hx168.com.cn

联系电话: 010-5977 5338

投入的良性循环，推动公司在全球市场的地位提升，恒者恒强。

投资建议

公司为全球动力电池龙头，储能领域持续布局，产能快速扩张有望不断扩大市场份额、提升全球地位。鉴于新能源汽车+储能市场景气度向上，将前期预期2021-2022年EPS分别为3.06元、4.17元，调整至2021-2023年公司EPS分别为4.69元、8.20元、10.54元，对应PE为102X、58X、45X（以2021年8月16日收盘价计算），维持“买入”评级。

风险提示

(1) 行业政策变化或技术路线发生重大调整；(2) 新能源汽车、储能行业发展不达预期，导致锂离子电池需求不达预期；(3) 公司产能释放不达预期；(4) 公司订单及出货量释放不达预期；(5) 客户回款不达预期；(6) 上游环节价格大幅波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	104,194	169,677	218,506
YoY (%)	54.6%	9.9%	107.1%	62.8%	28.8%
归母净利润(百万元)	4,560	5,583	10,932	19,091	24,544
YoY (%)	34.6%	22.4%	95.8%	74.6%	28.6%
毛利率 (%)	29.1%	27.8%	27.3%	26.8%	26.3%
每股收益 (元)	1.96	2.40	4.69	8.20	10.54
ROE	12.0%	8.7%	14.5%	20.3%	20.7%
市盈率	244	199	102	58	45

资料来源：公司公告，华西证券研究所

正文目录

1. 发布定增预案拟扩建产能，助力龙头开疆拓土	4
2. 新能源汽车+储能迎来爆发期，扩产助推全球份额加大	5
3. 不断加强研发投入，筑造坚固护城河	6
4. 投资建议	7
5. 风险提示	7

图目录

图 1 国内新能源汽车销量走势（万辆）	5
图 2 国内电化学储能市场累计装机规模（MW）	6
图 3 公司持续高研发投入（亿元）	7

表目录

表 1 宁德时代部分定增项目情况	4
表 2 可比公司盈利预测	7

1.发布定增预案拟扩建产能，助力龙头开疆拓土

动力电池龙头加速扩产。近日，宁德时代发布定增预案，拟发行股票募集资金总额不超过 582.0 亿元（含本数）。本次募集资金总额在扣除发行费用后拟全部用于电池产能项目、先进技术研发与应用项目以及补充流动资金。其中，产能建设项目主要为约 137GWh 锂离子电池+30GWh 储能电柜产能，具体分别为：

- 1) 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；
- 2) 广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期：新增锂离子电池年产能约 30GWh；
- 3) 江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）：新增锂离子电池年产能约 30GWh；
- 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）：新增锂离子电池年产能约 15GWh 及部分 PACK 生产线；
- 5) 宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）：新增年产能约 2GWh 锂离子电池、年产能约 30GWh 储能电柜等。

表 1 宁德时代部分定增项目情况

产能建设项目	项目	投资金额
福鼎时代锂离子电池生产基地项目	设备购置及安装（万元）	1,108,136
	总投资金额（万元）	1,837,260
	新增锂离子电池年产能（GWh）	60
	单 GWh 设备购置及安装额（亿元）	1.8
	单 GWh 投资总额（亿元）	3.1
广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期	设备购置及安装（万元）	580,000
	总投资金额（万元）	1,200,000
	新增锂离子电池年产能（GWh）	30
	单 GWh 设备购置及安装额（亿元）	1.9
	单 GWh 投资总额（亿元）	4.0
江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）	设备购置及安装（万元）	724,500
	总投资金额（万元）	1,165,000
	新增锂离子电池年产能（GWh）	30
	单 GWh 设备购置及安装额（亿元）	2.4
	单 GWh 投资总额（亿元）	3.9
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）	设备购置及安装（万元）	412,020
	总投资金额（万元）	731,992
	新增锂离子电池年产能（GWh）	15
	单 GWh 设备购置及安装额（亿元）	2.7
	单 GWh 投资总额（亿元）	4.9
合计	设备购置及安装（万元）	2,824,656.0
	总投资金额（万元）	4,934,252.0
	新增锂离子电池年产能（GWh）	135
	单 GWh 设备购置及安装额（亿元）	2.1
	单 GWh 投资总额（亿元）	3.7

资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：上述计算未考虑宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）；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）含有部分的 Pack 产线。

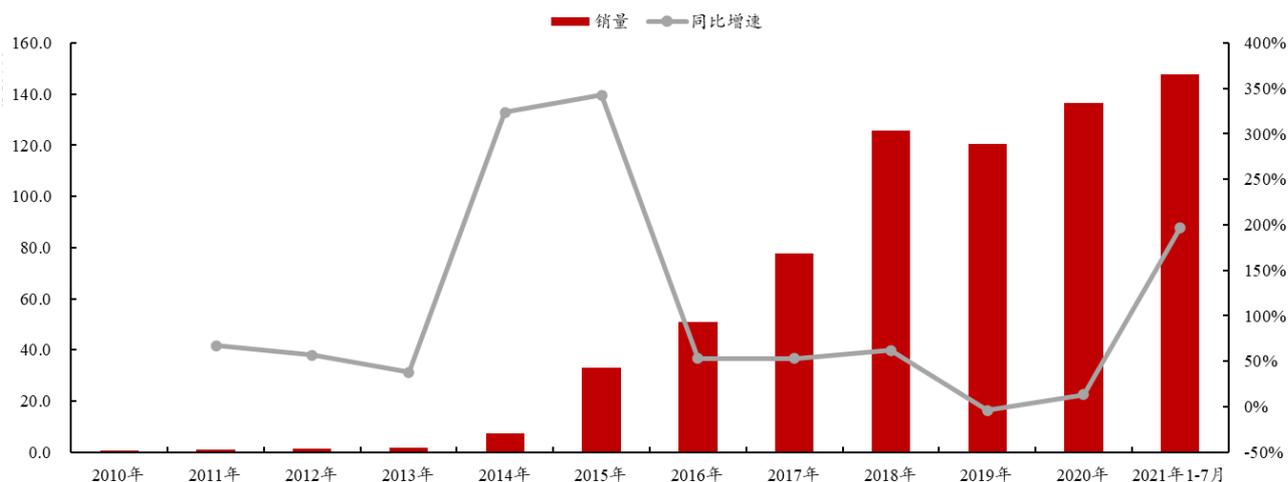
不考虑宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期），合计新建约 135 GWh 锂离子电池（宁德蕉城时代项目含有部分的 Pack 产线），预计单 GWh 设备购置及安装额及投资总额分别为 2.1 亿元、3.7 亿元。

2. 新能源汽车+储能迎来爆发期，扩产助推全球份额加大

新能源汽车行业高景气度延续。从国内市场角度，短期看，2021 年 1-7 月国内实现新能源汽车销量 147.8 万辆，同比增长 197.1%，超过 2020 年全年销量；7 月实现销量 27.1 万辆，同比增长 164.4%，环比增长 5.8%，持续刷新历史月度销量记录。长期看，《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》提出：2025 年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右。2021 年 1-7 月，国内新能源汽车渗透率为 10.0%，与目标仍有距离。从全球市场角度，欧洲电动化进程加速，美国市场低渗透率具备可观市场空间；根据 GGII，预计 2025 年全球新能源汽车渗透率将提升至 20% 以上，动力电池出货量将达到 1,100GWh，正式迈入“TWh”时代。全球电动化大势所趋，需求市场空间广阔。

动力龙头地位稳固，扩大产能有望推动份额提升。根据 SNE Research，2021 年上半年，宁德时代实现电动车动力电池装机 34.1GWh，全球市占率 29.9%，位居首位。公司手握全球主流车企供应链，在产能快速扩张助力下，有望进一步提升全球市场地位。

图 1 国内新能源汽车销量走势（万辆）



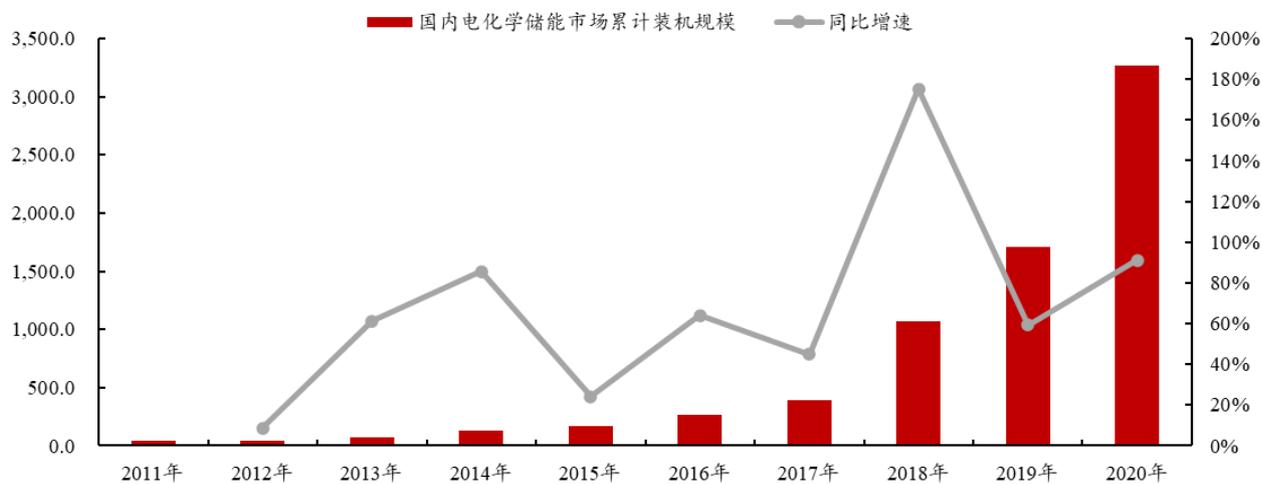
资料来源：中汽协，Wind，华西证券研究所

储能有望进入高速发展期，公司前瞻布局将不断受益。根据 CNESA 全球储能项目库的不完全统计，截至 2020 年底，中国已投运储能项目累计装机规模 35.6GW，同比增长 9.8%，在全球总规模中的占比为 18.6%。其中，电化学储能累计装机规模为 3269.2MW，同比增长 91.2%；在各类电化学储能技术中，锂离子电池累计装机规模最大，为 2902.4MW。

2021 年 7 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，提出：到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变。新型储能技术创新能力显著提高，核心技术装备自主可控水平大幅提升，在高安全、低成本、高可靠、长寿命等方面取得长足进步，标准体系基本完善，产业体系日趋完备，市场环境和商业模式基本成熟，装机规模达 3000 万千瓦以上。

我们认为，国内储能技术持续升级、产业链配套不断完善，在国家政策的推动下，预计锂离子电池储能将迎来发展的高峰期。公司在储能技术以及产能布局方面具备行业前瞻性优势，有望充分受益于行业快速发展。

图 2 国内电化学储能市场累计装机规模 (MW)



资料来源：CNESA，华西证券研究所

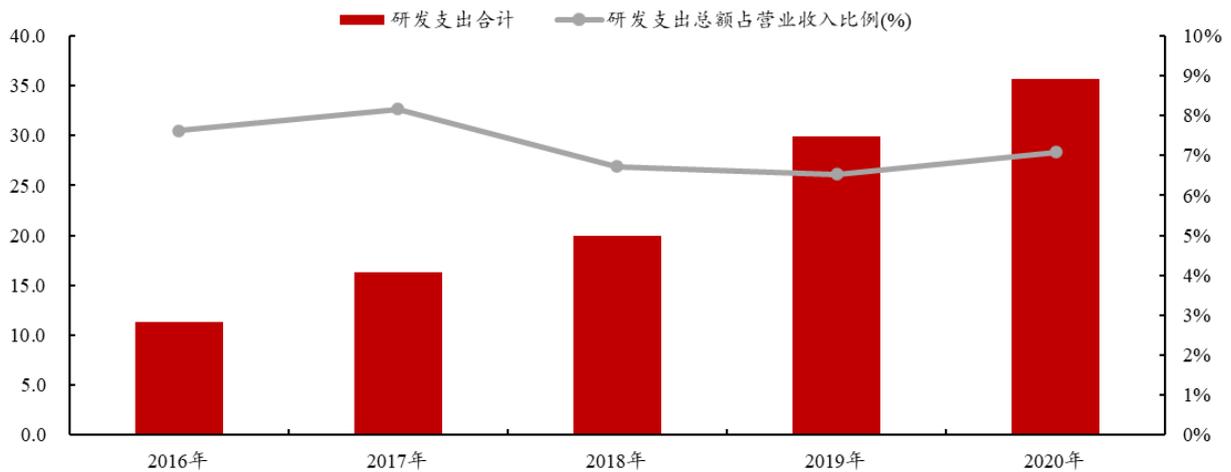
3.不断加强研发投入，筑造坚固护城河

本次定增募集资金拟建设项目中，除各个基地产能项目之外，公司还将投资 70 亿元用于建设宁德时代新能源先进技术研发与应用项目。旨在利用宁德时代 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。

技术优势为公司占据龙头地位的主要护城河之一，公司持续研发投入为实现技术创新的重要保障。根据公司公告，截至 2020 年 12 月 31 日，公司拥有研发技术人员 5,592 名，其中，拥有博士学历的 127 名、硕士学历的 1,382 名；公司及其子公司共拥有 2,969 项境内专利及 348 项境外专利，正在申请的境内和境外专利合计 3,454 项。2016-2020 年间，公司研发支出占营业收入比例维持在 6.5%-8.2% 的高水平区间。

我们认为，公司持续研发投入，研发团队规模和实力行业领先，将不断形成技术领先-龙头综合优势凸显-持续研发投入的良性循环，推动公司在全球市场的地位提升，恒者恒强。

图3 公司持续高研发投入 (亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

4. 投资建议

公司为全球动力电池龙头，储能领域持续布局，产能快速扩张有望不断扩大市场份额、提升全球地位。鉴于新能源汽车+储能市场景气度向上，将前期预期2021-2022年EPS分别为3.06元、4.17元，调整至2021-2023年公司EPS分别为4.69元、8.20元、10.54元，对应PE为102X、58X、45X（以2021年8月16日收盘价计算），维持“买入”评级。

表2 可比公司盈利预测

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002812.SZ	恩捷股份	241.44	1.25	2.33	3.40	4.53	193	103	71	53
603659.SH	璞泰来	140.17	0.96	2.11	2.98	3.99	146	66	47	35
300769.SZ	德方纳米	302.93	-0.32	2.87	4.49	6.46	-952	106	68	47
300014.SZ	亿纬锂能	105.45	0.87	1.72	2.47	3.37	121	61	43	31

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

注: 来自 Wind 一致预期, PE 以 2021 年 8 月 16 日收盘价计算。

5. 风险提示

- (1) 行业政策变化或技术路线发生重大调整;
- (2) 新能源汽车、储能行业发展不达预期, 导致锂离子电池需求不达预期;
- (3) 公司产能释放不达预期;
- (4) 公司订单及出货量释放不达预期;
- (5) 客户回款不达预期;
- (6) 上游环节价格大幅波动等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	50,319	104,194	169,677	218,506	净利润	6,104	11,882	20,752	26,678
YoY(%)	9.9%	107.1%	62.8%	28.8%	折旧和摊销	4,868	5,380	5,755	6,045
营业成本	36,349	75,728	124,207	161,128	营运资金变动	6,498	14,515	10,583	8,853
营业税金及附加	295	625	933	1,202	经营活动现金流	18,430	32,793	38,764	43,120
销售费用	2,217	4,168	6,278	8,085	资本开支	-13,302	-19,193	-23,142	-27,141
管理费用	1,768	3,438	5,090	6,337	投资	-4,044	-1,390	-300	-300
财务费用	-713	-520	-300	-857	投资活动现金流	-15,052	-20,533	-23,442	-27,441
资产减值损失	-827	14	10	10	股权募资	20,536	0	0	0
投资收益	-118	0	0	0	债务募资	9,451	-3,635	1,950	1,900
营业利润	6,959	14,309	24,994	32,134	筹资活动现金流	37,431	8,828	8,257	4,337
营业外收支	23	7	8	9	现金净流量	40,232	21,088	23,579	20,016
利润总额	6,983	14,316	25,002	32,143	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	879	2,434	4,250	5,464	成长能力 (%)				
净利润	6,104	11,882	20,752	26,678	营业收入增长率	9.9%	107.1%	62.8%	28.8%
归属于母公司净利润	5,583	10,932	19,091	24,544	净利润增长率	22.4%	95.8%	74.6%	28.6%
YoY(%)	22.4%	95.8%	74.6%	28.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	2.40	4.69	8.20	10.54	毛利率	27.8%	27.3%	26.8%	26.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	12.1%	11.4%	12.2%	12.2%
货币资金	68,424	89,512	113,091	133,108	总资产收益率 ROA	3.6%	4.9%	6.2%	6.5%
预付款项	997	1,515	2,484	3,223	净资产收益率 ROE	8.7%	14.5%	20.3%	20.7%
存货	13,225	24,897	40,155	51,208	偿债能力 (%)				
其他流动资产	30,219	47,611	74,390	90,630	流动比率	2.05	1.73	1.55	1.49
流动资产合计	112,865	163,535	230,120	278,167	速动比率	1.79	1.45	1.26	1.20
长期股权投资	4,813	5,603	5,603	5,603	现金比率	1.24	0.95	0.76	0.71
固定资产	19,622	21,336	23,646	27,656	资产负债率	55.8%	63.5%	66.7%	65.7%
无形资产	2,518	2,638	2,733	2,838	经营效率 (%)				
非流动资产合计	43,753	58,327	75,732	96,847	总资产周转率	0.32	0.00	0.34	0.45
资产合计	156,618	221,862	305,853	375,015	每股指标 (元)				
短期借款	6,335	2,200	3,350	4,250	每股收益	2.40	4.69	8.20	10.54
应付账款及票据	31,271	59,130	92,900	114,776	每股净资产	27.57	32.26	40.46	51.00
其他流动负债	17,371	33,009	52,527	67,235	每股经营现金流	7.91	14.08	16.64	18.51
流动负债合计	54,977	94,338	148,777	186,261	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	6,068	6,568	7,368	8,368	估值分析				
其他长期负债	26,378	39,878	47,878	51,878	PE	199	102	58	45
非流动负债合计	32,447	46,447	55,247	60,247	PB	13	15	12	9
负债合计	87,424	140,785	204,024	246,508					
股本	2,329	2,329	2,329	2,329					
少数股东权益	4,987	5,938	7,598	9,732					
股东权益合计	69,195	81,077	101,829	128,507					
负债和股东权益合计	156,618	221,862	305,853	375,015					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。

吴少飞，澳洲昆士兰大学金融硕士，曾任职于东北证券研究所，2021年加入华西证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。