

宁德时代 (300750)

公司研究/点评报告

21Q2 业绩创新高，龙头扩产一骑绝尘

—宁德时代 (300750) 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 26 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 440.75 亿元，同比增长 134.1%，实现归母净利润 44.84 亿元，同比增长 131.4%，扣非后归母净利润 39.18 亿元，同比增长 184.6%。经营活动现金净流量 257.42 亿元，同比增长 341.8%。

二、分析与判断

➤ 21Q2 营收和归母净利润创单季新高，经营活动现金流净额持续优化

营收和净利：公司 21Q2 营收 249.08 亿元，同比增长了 154.2%，环比增长 30.0%，归母净利润为 25.29 亿元，同比增长 111.6%，环比增长 29.4%，主要得益于新能和储能需求快速增长。**毛利率：**21Q2 毛利率为 27.2%，同比下降 1.8pct，环比基本持平，我们预计同比下降主要受上游原材料涨价影响，未来随供需紧张缓解，毛利率有望回归合理水平。**费用率：**公司 21Q2 期间费用率为 12%，同比下降 0.6pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别 3.6%、2.8%、6.5%、-0.9%，同比变动了 -0.9pct、-1.2pct、-0.3pct 和 +1.8pct。**现金流：**21Q2 经营活动现金流净额为 147.75 亿元，同比增长 451.35%，环比增长 34.73%，得益于业务扩大带来的收到货款增加。**减值计提：**公司出于审慎性考虑，上半年计提减值准备合计 8.17 亿元，其中存货跌价准备 6.04 亿元，长期股权投资减值准备 1.5 亿元。

➤ 动力电池出货稳居全球第一，储能量利双增

公司 21H1 共有 65.45GWh 电池产能，产量为 60.34GWh，产能利用率为 92.20%，维持满产满销，仍有 92.50GWh 产能在建，公司处于高速扩产中，我们预计公司全年有望实现 140GWh 左右产量。**动力电池：**根据 EV Volumes 数据，2021 年上半年，全球共销售新能源车超过 250 万辆，同比增长 169.67%，渗透率为 6.3%，同比增长 3.3pct，下游需求旺盛带来动力电池使用量高增。GGII 数据显示，21H1 全球动力电池使用量为 114.1GWh，同比增长 155.1%，公司出货量为 34.1GWh，同比增长 234.2%，稳居全球第一，其中国内 25.76GWh，海外 8.34GWh。公司上半年动力电池业务实现营收 304.51 亿元，同比增长 125.94%，毛利率 23.00%，同比下降 3.5pct，预计主要受原材料涨价影响。**储能：**21H1 公司出货多个百兆瓦时级项目，实现储能系统收入 46.93 亿元，同比增长 727.36%，毛利率为 36.60%，同比大增 12%，预计主要得益于快速放量的规模效应和利润较好的大项目出货占比增加，公司与多家客户建立长期战略合作伙伴关系，未来储能需求大幅度增加，公司有望继续快速发展。**电池材料：**21H1 公司实现营收 49.86 亿元，同比增长 303.89%，毛利率 21.15%，同比增长 2.06pct。

➤ 582 亿定增再扩产，提升产能壁垒的护城河

8 月 12 日，宁德时代公布了 582 亿定增预案，主要用于扩建 137GWh 锂离子电池和 30GWh 储能电柜，同时用于研发应用、补充流动资金。1) 公司将在福鼎基地、肇庆基地、江苏基地、蕉城基地、湖西基地等扩产共 137GWh 锂离子电池和 30GWh 储能电柜产能，税后 IRR 在 16% 以上，单 GWh 投资额除湖西二期外，普遍在 3-5 亿元之间（湖西二期投资包括储能电柜，并共用了一期的部分基础设施，单 GWh 投资额相对较低），按照公司以往的建设进度，预计均可以在 2025 年前完工。年初公司也公布了自筹资金 785 亿元的扩产计划，投资锂离子电池福鼎生产基地建设项目、江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（四期）、动力电池宜宾制造基地扩建项目、时代一汽动力电池生产线扩建项目、动力电池宜宾制造基地五、六期项目、动力及储能电池肇庆项目（一期）、时代上汽动力电池生产线扩建项目。按扩建产能单 GWh 投资额 3 亿元推算，将带来接近 250GWh 产能。公司 2025 年规划产能将达到 600GWh，根据我们此前预测，2025 年

推荐

维持评级

当前价格： 530.24 元

交易数据 2021-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	569.0/184.32
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)	12,349
流通市值(亿元)	10,762

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.【民生电新】宁德时代 (300750) 事件点评：牵手上海市政府，锂电龙头地位持续巩固
- 2.宁德时代(300750):龙头指明方向，钠离子电池产业化加速

全球动力电池需求将达到 1400GWh 左右，公司的规划产能可满足 40%左右的需求，夯实龙头地位。

三、投资建议

我们上调了公司 2021-2023 年归母净利润至 114、200、311 亿元（此前为 100、141、202 亿元），同比分别增长 104%、75%、55%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 108、62、40 倍。参考 CS 新能源车指数 154 倍 PE (TTM)，考虑到公司是全球动力电池龙头，产能快速扩张，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

终端新能源车销量不及预期；电池行业竞争加剧；原材料涨价超预期。

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	129,600	228,325	376,149
增长率（%）	9.9	157.6	76.2	64.7
归属母公司股东净利润（百万元）	5,583	11,411	20,011	31,104
增长率（%）	22.4	104.4	75.4	55.4
每股收益（元）	2.49	4.90	8.59	13.35
PE（现价）	212.6	108.2	61.7	39.7
PB	19.2	16.5	13.0	9.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	129,600	228,325	376,149
营业成本	36,349	97,573	173,915	291,063
营业税金及附加	295	765	1,344	2,217
销售费用	2,217	5,702	9,590	15,046
管理费用	1,768	4,536	7,306	11,284
研发费用	3,569	8,813	14,384	22,569
EBIT	6,121	12,211	21,786	33,970
财务费用	(713)	(14)	(277)	(783)
资产减值损失	(827)	0	0	0
投资收益	(118)	0	0	0
营业利润	6,959	13,025	22,863	35,553
营业外收支	23	0	30	30
利润总额	6,983	13,055	22,893	35,583
所得税	879	1,643	2,881	4,477
净利润	6,104	11,412	20,012	31,105
归属于母公司净利润	5,583	11,411	20,011	31,104
EBITDA	10,989	19,766	34,344	51,530
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	68424	58196	114731	159000
应收账款及票据	21171	49248	79914	120368
预付款项	997	2439	3478	4366
存货	13225	49113	57168	112619
其他流动资产	1051	1051	1051	1051
流动资产合计	112865	178160	274066	431047
长期股权投资	4813	4813	4813	4813
固定资产	19622	39622	59622	79622
无形资产	2518	2568	2616	2661
非流动资产合计	43753	60387	70045	74677
资产合计	156618	238547	344111	505723
短期借款	6335	6335	6335	6335
应付账款及票据	31271	83913	149567	250314
其他流动负债	760	760	760	760
流动负债合计	54977	126053	211605	342112
长期借款	6068	6068	6068	6068
其他长期负债	25184	25184	25184	25184
非流动负债合计	32447	32447	32447	32447
负债合计	87424	158499	244051	374558
股本	2329	2329	2329	2329
少数股东权益	4987	4988	4989	4990
股东权益合计	69195	80048	100060	131165
负债和股东权益合计	156618	238547	344111	505723

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	9.9	157.6	76.2	64.7
EBIT 增长率	1.1	99.5	78.4	55.9
净利润增长率	22.4	104.4	75.4	55.4
盈利能力				
毛利率	27.8	24.7	23.8	22.6
净利润率	11.1	8.8	8.8	8.3
总资产收益率 ROA	3.6	4.8	5.8	6.2
净资产收益率 ROE	8.7	15.2	21.0	24.7
偿债能力				
流动比率	2.1	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.8	1.0	1.0	0.9
现金比率	1.3	0.5	0.6	0.5
资产负债率	0.6	0.7	0.7	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	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	2.5	4.9	8.6	13.4
每股净资产	27.6	32.2	40.8	54.2
每股经营现金流	7.7	5.6	34.1	28.8
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	212.6	108.2	61.7	39.7
PB	19.2	16.5	13.0	9.8
EV/EBITDA	82.1	42.2	23.6	14.9
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	11,412	20,012	31,105
折旧和摊销	6,037	7,555	12,558	17,561
营运资金变动	5,930	(6,445)	46,182	17,796
经营活动现金流	17,862	13,108	79,338	67,047
资本开支	13,302	22,161	22,186	22,162
投资	(4,044)	0	0	0
投资活动现金流	(15,052)	(22,161)	(22,186)	(22,162)
股权募资	20,536	0	0	0
债务募资	4,707	0	0	0
筹资活动现金流	37,431	(1,175)	(616)	(616)
现金净流量	40,241	(10,229)	56,536	44,269

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

于潇，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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。