

汽车

宁德时代 (300750.SZ)

维持评级

报告原因：半年报点评

动力电池持续满产，储能业务、海外市场大幅增长

增持

2021年8月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月25日

收盘价(元):	530.24
年内最高/最低(元):	582.20/280.05
流通A股/总股本(亿):	20.30/23.29
流通A股市值(亿):	10,762.50
总市值(亿):	12,349.33

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益:	1.94
每股净资产(元):	29.52
净资产收益率:	6.74

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

8月26日，公司公布半年报数据，2021年上半年公司实现营业收入440.75亿元，同比增长134.07%，归母净利润为44.84万元，同比增长131.45%。

事件点评

新能源车与储能市场火爆，带动电池收入同比翻倍增长。报告期内，受益于新能源车销量的大幅增加，动力电池系统销售收入同比增长125.94%，达到304.51亿元；公司锂电池材料销售收入同比增长303.89%，达到49.86亿元。受益于光伏、风电装机量的快速增长，以及电网端储能需求的快速增加，储能系统销售收入同比增长727.36%，达到46.93亿元。

海外业务快速发展，同比增长355.45%。根据欧洲汽车制造商协会数据，2021年1-6月欧洲30国新能源乘用车注册量102.3万辆，同比增长157.1%；根据美国汽车创新联盟数据，2021年1-6月美国新能源轻型车销量19万辆。海外新能源的快速发展促进宁德时代营收增加，报告期内海外营收102亿元，同比增长355.45%，毛利率高达34.39%。

产能扩张加速，产能利用率较高。公司目前动力电池产能已有65.45Gwh，产能利用率92.20%，处于满负荷生产状态，在建产能92.50Gwh，远高于其他公司。

合作客户广泛，配套近半车型。2021年1-6月工信部公布的新能源车型有效目录共2,400余款车型，其中由公司配套动力电池的有1,200余款车型，占比约50%。广泛优质的客户成为稳定营收的保障。

投资建议

宁德时代从技术到市场拓展均展现出较强的实力，并在储能、新能源车方面得到了政策的大力支持。此外，公司海外业务成长迅速，且在欧美市场仍有广阔的市场空间，未来有望成为公司重要的盈利增长点。

预计公司2021/2022年EPS分别为3.70/5.36元，对应公司8月25日股价530.24元，2021/2022年PE分别为143.07/98.77倍，维持“增持”评级。

存在风险

新能源车销量不及预期；宏观经济持续下行；疫情蔓延持续。



2021-8-25

报表预测					财务分析和估值指标汇总				
利润表	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	50319.49	98123.00	142278.35	192075.77	收益率				
减: 营业成本	36349.15	71355.05	104147.75	142136.07	毛利率	27.76%	27.28%	26.80%	26.00%
营业税金及附加	295.13	575.38	834.30	1126.30	三费/销售收入	15.01%	15.01%	15.01%	15.01%
营业费用	2216.71	4322.58	6267.75	8461.46	EBIT/销售收入	7.69%	10.09%	10.15%	9.64%
管理费用	1768.12	3447.82	4999.35	6749.12	EBITDA/销售收入	17.36%	14.44%	13.72%	12.71%
研发费用	3569.38	6960.29	10092.42	13624.76	销售净利率	8.56%	10.01%	10.00%	9.52%
财务费用	-712.64	-1389.65	-2015.00	-2720.25	资产获利率				
资产减值损失	-827.49	-827.49	-827.49	-827.49	ROE	8.70%	11.92%	14.84%	16.16%
加: 投资收益	-117.65	0.00	0.00	0.00	ROA	2.47%	4.53%	5.84%	5.35%
公允价值变动损益	286.92	145.00	213.00	245.00	ROIC	15.17%	33.50%	69.58%	115.22%
其他经营损益	-4396.87	-3279.80	-3279.80	-3279.80	增长率				
营业利润	7002.91	12996.53	18164.79	22943.31	销售收入增长率	9.90%	95.00%	45.00%	35.00%
加: 其他非经营损益	1149.11	750.47	750.47	750.47	EBIT 增长率	5.82%	155.94%	45.86%	28.19%
利润总额	8152.03	13747.00	18915.26	23693.78	EBITDA 增长率	8.33%	62.18%	37.70%	25.07%
减: 所得税	274.66	1476.79	2241.83	2953.81	净利润增长率	6.79%	127.90%	44.85%	28.60%
净利润	7877.36	12270.21	16673.43	20739.97	总资产增长率	54.53%	39.72%	12.97%	40.07%
减: 少数股东损益	520.58	1186.40	1718.49	2209.89	股东权益增长率	68.37%	12.75%	16.38%	18.10%
归属母公司股东净利润	5583.34	8631.50	12502.63	16077.77	经营营运资本增长率	-27.68%	-23.57%	22.32%	-53.88%
资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构				
货币资金	68424.12	78625.31	96294.91	129419.56	资产负债率	55.82%	60.76%	55.37%	58.77%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	14.97%	7.66%	5.30%	-0.60%
应收和预付款项	25471.76	63685.48	65624.61	109016.23	带息债务/总负债	30.64%	15.38%	14.94%	10.05%
其他应收款 (合计)	589.28	183.81	90.63	589.28	流动比率	2.05	1.69	1.84	1.68
存货	13224.64	28598.47	32445.33	50864.44	速动比率	1.79	1.41	1.54	1.39
其他流动资产	969.24	969.24	969.24	969.24	股利支付率	8.71%	5.18%	5.18%	5.18%
长期股权投资	4813.07	4813.07	4813.07	4813.07	收益留存率	0.91	0.95	0.95	0.95
金融资产投资	1516.52	143.40	1961.29	1516.52	资产管理效率				
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.32	0.45	0.58	0.55
固定资产和在建工程	25372.00	29593.73	35015.46	39437.19	固定资产周转率	2.56	4.54	5.69	6.52
无形资产和开发支出	2665.89	2359.91	2053.92	1747.94	应收账款周转率	2.38	1.67	2.49	1.93
其他非流动资产	14199.03	7758.68	8938.97	-5863.05	存货周转率	2.75	2.50	3.21	2.79
资产总计	156618.43	218820.19	247209.75	346260.89	业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
短期借款	6335.08	0.00	0.00	0.00	EBIT	3870.01	9905.04	14447.95	18521.22
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	8737.89	14171.09	19514.00	24405.49
应付和预收款项	46533.06	103751.44	107684.93	174294.79	NOPLAT	2438.58	7853.80	11657.47	15092.55
长期借款	20450.42	20450.42	20450.42	20450.42	净利润	5583.34	8631.50	12502.63	16077.77
其他负债	20440.23	8751.65	8751.65	8751.65	EPS	2.397	3.706	5.368	6.903
负债合计	87423.71	132953.51	136887.00	203496.87	BPS	27.569	31.083	36.173	42.719
股本	2329.47	2329.47	2329.47	2329.47	PE	221.18	143.07	98.77	76.81
资本公积	40952.13	40952.13	40952.13	40952.13	PEG	5.23	N/A	N/A	N/A
留存收益	20925.69	29110.27	40965.52	56210.80	PB	19.23	17.06	14.66	12.41
归属母公司股东权益	64207.30	72391.87	84247.13	99492.40	PS	24.54	12.59	8.68	6.43
少数股东权益	4987.42	6173.82	7892.31	10102.20	PCF	67.01	52.11	46.64	29.75
股东权益合计	69194.72	78565.69	92139.43	109594.60	EV/EBIT	308.63	119.08	80.57	61.21
负债和股东权益合计	156618.43	211519.20	229026.43	313091.46	EV/EBITDA	136.69	83.24	59.65	46.45
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/NOPLAT	489.80	150.19	99.85	75.11
经营性现金净流量	18429.90	23696.48	26480.51	41517.24	EV/IC	50.95	70.41	88.86	-547.06
投资性现金净流量	-15052.46	-7021.44	-8953.44	-8921.44	ROIC-WACC	15.17%	33.50%	69.58%	115.22%
筹资性现金净流量	37431.43	-6473.85	142.53	528.85	股息率	0.000	0.000	0.001	0.001
现金流量净额	40231.93	10201.19	17669.61	33124.65					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336



