

动力高增，储能超预期，龙头地位彰显

宁德时代 (300750.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点：

- **事件：**2021 年 8 月 25 日公司公布中报：营业收入 440.75 亿元，同比增长 134.1%；归母净利润 44.84 亿元，同比增长 131.5%；扣非后归属母公司股东的净利润 39.18 亿元，同比增长 184.6%；基本每股收益 1.9416 元；ROE（摊薄）6.52%，同比提升 1.6 个 pct。
- **动力电池系统。**根据中汽协数据，2021 年 1-6 月我国新能源车累计销量 120.6 万辆，同比增长 139.3%，电动化率自 2020 年的 5.4%提升至 9.4%；根据 EV sales 数据，1-6 月欧洲 30 国新能源车乘用车注册量 102.3 万辆，同比增长 157.1%，电动化率自 2020 年的 11.5%提升至 15.9%。**新能源车销量增长推动动力电池需求增长。**根据 SNE 数据，公司上半年全球动力电池装机量为 34.1GWh，同比增长 240%。受到销量带动，公司动力电池系统上半年销售收入达 304.51 亿元，同比增长 125.9%；受到原材料价格上涨挤压，毛利率同比下降 3.5 个 pct 至 23.0%。
- **储能系统。**随着电力清洁化加速带来发电侧、电网侧储能需求持续增长，经济性与风险意识助推用户侧储能出货增加，**全球储能市场迎来大发展，助力公司储能业务增长超预期。**公司上半年出货多个百兆瓦时级项目，实现储能系统销售收入 46.93 亿元，同比大增 727.4%；毛利率达到 36.6%，同比提升 12 个 pct。
- **锂电池材料。**公司利用废旧锂离子电池中的镍钴锰锂等金属通过加工、提纯、合成等工艺，生产三元前驱体等锂离子电池材料。公司上半年锂电池材料销售收入为 49.86 亿元，同比增长 303.9%；毛利率达 21.2%，同比提升 2.1 个 pct。
- **全年增长可期。**1) **产能供给充足，交付能力增强。**公司上半年电池产能 65.45 GWh，产量 60.34 GWh，产能利用率达到 92.2%；在建产能 92.5 GWh，预计今年年底将达到约 160 GWh。2) **储能业务拓展顺利，下半年有望保持高增态势。**3) 公司上半年收入口径海外占比达 23.1%，海外业务毛利率高出国内 9.3 个 pct，**海外业务占比提升有利于稳定公司整体毛利率水平。**
- **投资建议：**公司是全球锂电龙头，优势地位显著。公司多年深耕新能源汽车动力电池系统、储能系统，在电池材料、电池系统、电池回收等产业链关键领域拥有核心技术优势及可持续研发能力。公司持续深化与全球主流主机厂关键客户的战略合作，持续强化在有关细分市场领域的优势。公司目前正处于向海外扩张阶段，对产能需求较旺盛，定增融资助力产能扩张。此外，**钠离子电池有望成为公司下一个业绩增长点。**
- **盈利预测：**我们预计公司 2021-2023 年营业收入为 985.26 亿元/1656.21 亿元/2315.39 元，归母净利润为 106.41 亿元/180.53 亿元/254.69 亿元，EPS 为 4.57 元、7.75 元、10.94 元，对应当前股价 PE 为 46.2 倍、33.9 倍和 25.6 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**新冠疫情对行业冲击超预期；新能源汽车产业政策变化的风险；锂电池需求不及预期的风险；客户拓展不及预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险。

分析师

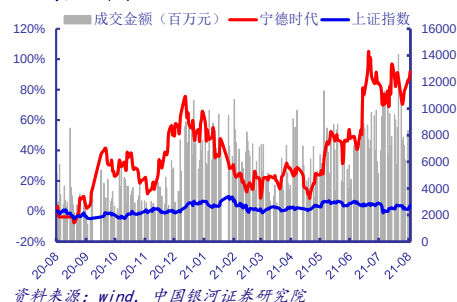
周然

☎：(8610) 6656 8494

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

公司股价表现



市场数据

时间 21.08.26

A 股收盘价 (元)	521.00
A 股一年内最高价 (元)	582.20
A 股一年内最低价 (元)	177.99
上证指数	3,501.66
总股本 (亿股)	23.29
实际流通 A 股 (亿股)	20.30
流通 A 股市值 (亿元)	10,575

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然团队】电新行业 2021 年中期投资策略_乘“双碳”之风 新能源扬帆远航_210615

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然：工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气等公用事业、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新及公用团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年获新财富最佳分析师第9名；2014年团队获卖方分析师水晶球奖第4名、2013年获新财富第5名、水晶球奖第5名、2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn