

宁德时代 (300750.SZ) 全球锂电王者风范尽显，继续引领新能源向上周期

2021 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
刘强（分析师）
熊镐（联系人）

liuqiang@kysec.cn

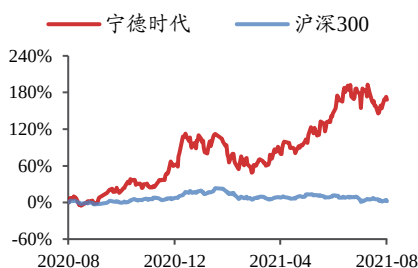
xionghao@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

证书编号：S0790120090002

日期	2021/8/26
当前股价(元)	521.00
一年最高最低(元)	582.20/177.99
总市值(亿元)	12,134.13
流通市值(亿元)	10,574.95
总股本(亿股)	23.29
流通股本(亿股)	20.30
近 3 个月换手率(%)	49.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-拟定增不超过 582 亿元，积极备战新能源黄金时代》-2021.8.15

《公司信息更新报告-再获特斯拉订单，合作进一步加深》-2021.6.29

《公司信息更新报告-Q1 动力电池市占率再提升，业绩高增趋势确立》-2021.4.30

● 储能、海外业务迎来突破，全球锂电王者风范尽显，维持“买入”评级

公司 2021H1 营收 440.7 亿元，同比+134.1%；归母净利润 44.8 亿元，同比+131.5%。2021Q2 实现营收 249.1 亿元，同比+154.2%；归母净利润 25.3 亿元，同比+111.6%。

（1）从国内数据看：上半年工信部公布的共 2400 余款新能源车型中由公司配套动力电池占比约 50%，这预示着未来几年公司的动力电池寡头地位无可撼动；

（2）从海外数据看：公司境外收入占比已超 23%，处于海外市占率快速提升阶段，有望充分受益于欧美电动化进程提速；（3）从盈利水平看：公司动力电池业务在原材料价格普涨、但动力电池价格稳定的情境下维持了较强的盈利水平，彰显了公司较强的原材料管控能力。我们看好公司引领全球新能源创新的锂电王者地位，充分受益新能源行业尤其是电动车行业的长期向上趋势。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 107.43/178.66/269.88 亿元，EPS 为 4.61/7.67/11.59 元，当前股价对应 P/E 为 113.0/67.9/45.0 倍，维持“买入”评级。

● 成本控制能力强劲，储能业务受益全球储能快速增长

（1）2021H1 动力电池系统营收 304.5 亿元，同比+125.9%；毛利率 23%，同比-3.5pct，主要受原材料上涨影响。我们预计 2021H1 整体均价环比下降，与 LFP 电池占比提升有关；（2）2021H1 储能系统营收 43.9 亿元，同比+727.4%；毛利率 36.6%，同比+12pct。2021 年国内储能政策全面落地，公司与海内外多家客户建立长期战略合作伙伴关系，有望在全球储能向上周期中充分受益。

● 优秀的现金流创造能力支撑其快速扩张，引领行业发展潮流

2021Q2 经营性现金流净额 147.75 亿元，环比+34.7%，净现比高达 395.6%；主要系应付账款&票据较一季度末增长 183.3 亿元，彰显公司对上游强大的议价能力。公司自 2020Q4 起资本开支大幅增长，2021Q2 资本开支高达 111.87 亿元，同比+262.6%；截至二季度末在建工程 154.5 亿元，同比+350.4%。8 月公告拟定增不超过 582 亿元，强大的资金优势和经营性现金流为后续扩张提供有利支撑。

● 风险提示：电动车销量不及预期、上游原材料涨价超预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	93,547	142,738	185,466
YOY(%)	54.6	9.9	85.9	52.6	29.9
归母净利润(百万元)	4,560	5,583	10,743	17,866	26,988
YOY(%)	34.6	22.4	92.4	66.3	51.1
毛利率(%)	29.1	27.8	27.7	28.9	31.2
净利率(%)	10.0	11.1	11.5	12.5	14.6
ROE(%)	11.9	8.8	14.6	19.7	23.0
EPS(摊薄/元)	1.96	2.40	4.61	7.67	11.59
P/E(倍)	266.1	217.37	112.98	67.93	44.97
P/B(倍)	31.8	18.9	16.3	13.2	10.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 Q2 业绩超预期，储能、海外业务大幅增长.....	3
2、 电池业务量升价稳，成本控制能力持续强劲	5
3、 经营性现金流充裕，弹药备足迎战新能源黄金时代.....	7
4、 盈利预测与投资建议	9
5、 风险提示	9
附：财务预测摘要.....	10

图表目录

图 1： 2021Q2 公司实现营业收入 249.08 亿元，同比+154.2%，环比+37.4%（单位：亿元）	4
图 2： 2021Q2 公司实现归母净利润 25.29 亿元，同比+111.6%，环比+29.4%（单位：亿元）	4
图 3： 公司 2021Q2 销售商品、提供劳务收到的现金创历史新高（单位：亿元）	7
图 4： 公司 2021Q2 经营活动产生的现金流量净额创历史新高（单位：亿元）	7
图 5： 截至 2021/6/30 公司货币资金 746.87 亿元（单位：亿元）	8
图 6： 截至 2021/6/30 公司有息负债 324.05 亿元，有息负债率 15.6%（单位：亿元）	8
图 7： 截至二季度末公司在建工程 154.5 亿元（单位：亿元）	9
图 8： 2020Q4 起公司资本开支开始大幅增长（单位：亿元）	9
表 1： 2021H1 公司非经常性损益 5.65 亿元，同比+0.8%（单位：亿元）	3
表 2： 2021H1 公司各业务营收同比皆大幅增长（单位：亿元）	3
表 3： 2021H1 公司动力电池业务毛利率同比-3.5pct	3
表 4： 2021Q2 公司毛利率 27.2%，同比-1.8pct，环比-0.1pct；净利率 12.0%，同比-0.7pct，环比-0.2pct.....	4
表 5： 2021H1 公司资产减值损失 7.54 亿元，同比+122.9%（单位：亿元）	5
表 6： 2021H1 公司动力+储能电池产量 60.3GWh.....	5
表 7： 2021H1 宁德时代装机量 34.1GWh，全球份额 29.9%（单位：GWh）	6
表 8： 2021H1 宁德时代国内装机量 25.76GWh，市场份额 49.1%（单位：GWh）	6
表 9： 我们预计 2021H1 公司动力电池单价 737 元/kWh，环比-18.2%（单位：元/KWh）	7
表 10： 2021Q2 公司应付票据&应付账款环比大幅增长（单位：亿元）	7
表 11： 截至二季度末公司存货账面价值 241.66 亿元（单位：亿元）	8
表 12： 2021H1 公司财务费用-4.23 亿元，其中利息收入 10.70 亿元（单位：亿元）	8
表 13： 宁德时代定增金额不超过 582 亿元，投向七大项目（单位：万元）	9

1、Q2 业绩超预期，储能、海外业务大幅增长

宁德时代 2021H1 实现营收 440.75 亿元，同比+134.1%；归母净利润 44.84 亿元，同比+131.5%；扣非归母净利润 39.18 亿元，同比+184.6%；非经常性损益 5.65 亿元，同比+0.8%，其中结转至当期损益的政府补助（未扣除所得税和少数股东权益影响）6.42 亿元，同比-2.9%。

表1：2021H1 公司非经常性损益 5.65 亿元，同比+0.8%（单位：亿元）

	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1
非经常性损益	2.14	0.45	2.84	3.61	5.61	7.58	5.65
政府补助	2.19	2.89	3.20	3.26	6.61	4.75	6.42
委托他人投资或管理资产的损益	0.37	0.34	0.15	0.14	0.32	1.31	0.28
其他投资收益		-3.14		0.27	-0.26		
非流动资产处置损益	-0.02	0.10	-0.06	-0.06	-0.07	-0.47	
单独进行减值测试的应收款项、合同资产减值准备转回			0.24	0.66	0.40	-0.18	0.89
除上述外的其他营业外收入和支出	0.05	0.47	-0.01	0.21	0.10	4.72	0.48
减，所得税影响额	0.39	0.12	0.57	0.70	1.14	1.64	1.35
减，少数股东权益影响额	0.06	0.08	0.11	0.16	0.35	0.91	0.77

数据来源：公司公告、开源证券研究所

分业务看：

（1）动力电池系统营收 304.51 亿元，同比+125.9%；毛利率 23%，同比-3.5pct。主要系原材料价格面临上调压力，但动力电池价格相对稳定。

（2）储能系统营收 46.93 亿元，同比+727.4%；毛利率 36.6%，同比+12pct。

（3）锂电材料营收 49.86 元，同比+303.9%；毛利率 21.2%，同比+2.1pct。

（4）其他业务收入（主要包括废料处理及材料销售收入、研发服务收入、技术许可费等）39.5 亿元，同比+11.1%，**预计 Q2 来自 ATL 的技术许可费约 1.62 亿元**；毛利率 56.7%，同比+23.9pct，**毛利率大幅提升，我们预计主要与技术许可费增长（全部确认利润）有关。**

表2：2021H1 公司各业务营收同比皆大幅增长（单位：亿元）

	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1
动力电池	71.88	173.27	168.92	216.92	134.78	259.48	304.51
锂电材料	17.47	21.14	23.09	19.96	12.35	21.94	49.86
储能系统	0.51	1.38	2.40	3.70	5.67	13.76	46.93
其他业务	3.74	6.72	8.23	14.66	35.50	19.71	39.45

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表3：2021H1 公司动力电池业务毛利率同比-3.5pct

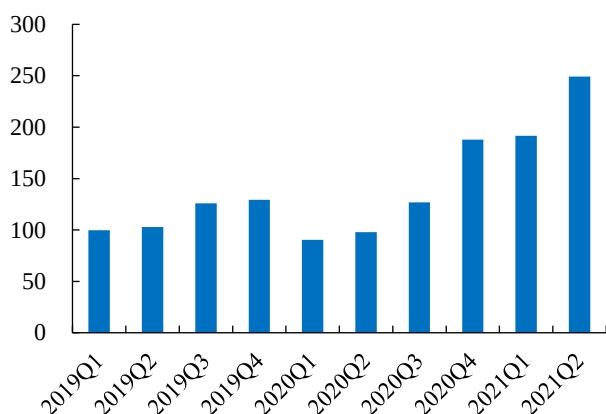
	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1
动力电池	32.7%	34.7%	28.9%	28.1%	26.5%	26.6%	23.0%
锂电材料	22.0%	23.9%	24.8%	23.9%	19.1%	21.2%	21.2%
储能系统					24.6%	40.7%	36.6%
其他业务					32.8%	47.3%	56.7%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

境外业务大幅增长，分区域看：2021H1 境内营收 338.74 亿元，同比+104.2%；境外营收 102.00 亿元，同比+355.4%；境外营收占比达 23.1%，同比+11.2pct。毛利率看，2021H1 境内业务毛利率 25.4%，同比-1.47pct；境外业务毛利率 34.4%，同比-5.2pct。整体来看，虽然 2021H1 境内外业务毛利率均同比有所下滑，但境外营收占比大幅提升。

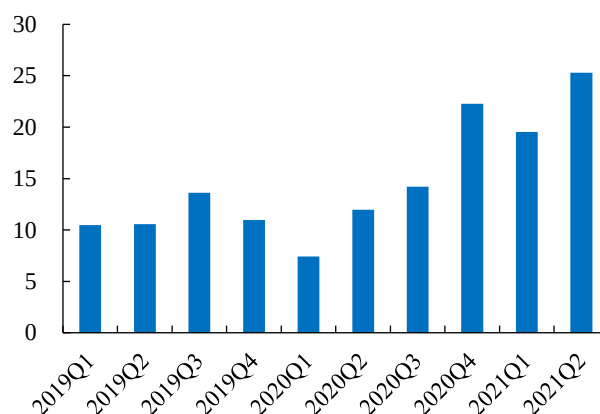
公司 2021Q2 实现营收 249.08 亿元，同比+154.2%；归母净利润 25.29 亿元，同比+111.6%。毛利率 27.2%，同比-1.8pct，环比-0.1pct；净利率 12.0%，同比-0.7pct，环比-0.2pct。值得注意的是，2021Q2 计提资产减值损失 4.98 亿元（2020Q2 为 2.56 亿元，2021Q1 为 2.41 亿元）。2021H1 计提资产减值损失 7.54 亿元，其中存货跌价及合同履约成本减值损失 6.04 亿元。我们预计下半年原材料价格依旧维持涨势、电池价格稳定或上涨，库存损益有望对盈利产生正向贡献。

图1：2021Q2 公司实现营业收入 249.08 亿元，同比+154.2%，环比+37.4%（单位：亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2021Q2 公司实现归母净利润 25.29 亿元，同比+111.6%，环比+29.4%（单位：亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

表4：2021Q2 公司毛利率 27.2%，同比-1.8pct，环比-0.1pct；净利率 12.0%，同比-0.7pct，环比-0.2pct

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
毛利率	28.7%	30.8%	27.9%	29.0%	25.1%	29.0%	27.8%	28.4%	27.3%	27.2%
销售费用率	4.0%	3.9%	5.3%	5.3%	3.9%	4.5%	4.0%	4.9%	3.6%	3.6%
管理费用率	5.3%	5.2%	4.5%	1.6%	4.6%	4.1%	2.7%	3.3%	3.7%	2.8%
研发费用率	7.5%	6.5%	6.7%	5.7%	7.1%	6.7%	6.5%	7.7%	6.2%	6.5%
财务费用率	-1.1%	-3.1%	-1.6%	-1.2%	-1.5%	-2.7%	-2.3%	-0.1%	-1.0%	-0.9%
其他收益/营业收入	1.4%	1.8%	1.8%	0.8%	3.6%	3.4%	2.0%	1.2%	2.1%	1.0%
投资净收益/营业收入	0.2%	-0.6%	-0.1%	-0.1%	-3.9%	-0.6%	0.5%	1.2%	0.0%	0.4%
资产减值损失/营业收入	0.4%	3.7%	1.0%	6.8%	1.1%	2.5%	3.8%	0.1%	1.3%	2.0%
信用减值损失/营业收入	0.1%	0.9%	0.0%	1.0%	0.1%	1.2%	0.6%	0.8%	0.3%	0.0%
税金等其他经营性费用/营业收入	0.9%	0.3%	0.6%	0.4%	-2.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
营业利润率	13.2%	14.5%	13.0%	10.1%	12.2%	15.2%	14.5%	13.5%	14.6%	14.1%
扣非净利率	9.2%	8.8%	9.1%	7.4%	4.7%	9.7%	9.4%	9.0%	8.7%	9.0%
净利率	11.2%	12.0%	11.2%	9.7%	10.0%	12.6%	12.1%	12.9%	12.2%	12.0%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表5: 2021H1 公司资产减值损失 7.54 亿元, 同比+122.9% (单位: 亿元)

	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1
资产减值损失	2.07	7.68	4.22	10.13	3.38	4.89	7.54
坏账损失	0.47	2.15					
存货跌价损失及合同履约成本减值损失	1.60	5.53	3.19	4.21	3.38	2.87	6.04
长期股权投资减值损失			1.02	2.03		0.59	1.50
固定资产减值损失				3.89		1.43	0.00
其他						0.01	

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、电池业务量升价稳, 成本控制能力持续强劲

产销拆分:

公司公告披露 2021H1 动力+储能电池产量 60.3GWh, 我们预计:

2021H1 动力+储能电池销量 47.8GWh; 截至二季度末库存约 26GWh, 较年初增加约 12.5GWh;

(1) 车用动力电池销量 39.1GWh (国内销量 29.8GWh, 海外销量 9.3GWh), 国内装机量 25.8GWh;

(2) 其他用途动力电池销量 2.3GWh;

(3) 储能电池销量 6.5GWh。

表6: 2021H1 公司动力+储能电池产量 60.3GWh

	2021H1
电池产量合计	60.34
电池库存增量	12.5
电池销量合计	47.84
动力电池销量	41.34
车用动力电池销量	39.1
国内销量	29.8
动力电池装机量	25.8
动力电池整车厂库存增量、售后、统计口径不同等其他扰动项	4.0
海外销量	9.3
其他用途动力电池销量	2.3
储能电池销量	6.5

数据来源: 公司公告、中国汽车动力电池产业创新联盟、开源证券研究所

注: 上述数据除产量和装机量外均为预测值

行业龙头地位进一步巩固。根据 SNE research 数据, 2021H1 宁德时代全球车用动力电池装机量 34.1GWh, 同比+234.3%; 市场份额 29.9%, 同比+7.2pct。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据, 2021H1 宁德时代国内车用动力电池装机量 25.8GWh, 同比+205.2%; 市场份额 49.1%, 维持行业第一。

表7：2021H1 宁德时代装机量 34.1GWh，全球份额 29.9%（单位：GWh）

	2020H1		2021H1		同比增速
	装机量	份额	装机量	份额	
宁德时代	10.2	22.7%	34.1	29.9%	234.3%
LG 化学	10.4	23.1%	28	24.5%	169.2%
松下	10.1	22.4%	17.1	15.0%	69.3%
比亚迪	2.6	5.8%	7.8	6.8%	200.0%
三星 SDI	2.9	6.4%	5.9	5.2%	103.4%
SKI	2.3	5.1%	5.9	5.2%	156.5%
中航锂电	0.8	1.8%	3.2	2.8%	300.0%
国轩高科	0.7	1.6%	2.2	1.9%	214.3%
AESC	1.7	3.8%	2	1.8%	17.6%
PEVE	0.9	2.0%	1.2	1.1%	33.3%
其他	2.5	5.6%	6.7	5.9%	168.0%
合计	45	100%	114.1	100%	153.6%

数据来源：SNE research、开源证券研究所

表8：2021H1 宁德时代国内装机量 25.76GWh，市场份额 49.1%（单位：GWh）

	2020H1			2021H1	
	装机量	份额		装机量	份额
宁德时代	8.44	48.3%	宁德时代	25.76	49.1%
比亚迪	2.45	14.0%	比亚迪	7.65	14.6%
LG 化学	1.67	9.5%	LG 化学	4.72	9.0%
松下	1.17	6.7%	中航锂电	3.63	6.9%
中航锂电	0.76	4.4%	国轩高科	2.76	5.3%
国轩高科	0.66	3.8%	亿纬锂能	0.96	1.8%
时代上汽	0.35	2.0%	蜂巢能源	0.84	1.6%
亿纬锂能	0.35	2.0%	孚能科技	0.78	1.5%
力神电池	0.3	1.7%	塔菲尔新能源	0.64	1.2%
塔菲尔新能源	0.24	1.4%	捷威动力	0.52	1.0%

数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟、开源证券研究所

原材料控本能力强劲，规模效应显著摊薄员工薪酬、折旧&摊销等成本。我们预计 2021H1 动力电池单价降至 737 元/kWh，环比-18.2%，我们认为或主要与 LFP 电池占比提升有关；度电毛利 169 元/kWh，环比-29.3%。

（1）度电原材料&燃料动力等成本仅 492 元/kWh，环比-11.7%，我们推断一方面与 LFP 电池占比提升有关，另一方面也反映了公司在原材料价格普涨的背景下依旧维持了对上游强大的议价能力；

（2）度电生产性折旧&摊销 37 元/kWh，环比-30.8%；度电生产技术员工薪酬 39 元/kWh，环比-23.5%，主要由于规模效应所致。

表9：我们预计 2021H1 公司动力电池单价 737 元/kWh，环比-18.2%（单位：元/KWh）

	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1
单价	1188	1148	1033	908	862	901	737
度电毛利	388	398	298	255	228	240	169
度电成本拆分							
原材料&燃料动力等	546	568	624	539	509	557	492
生产技术员工薪酬	125	109	29	43	33	50	39
生产性折旧&摊销	129	73	82	71	92	54	37

数据来源：公司公告、开源证券研究所

注：上述数据均为预测值

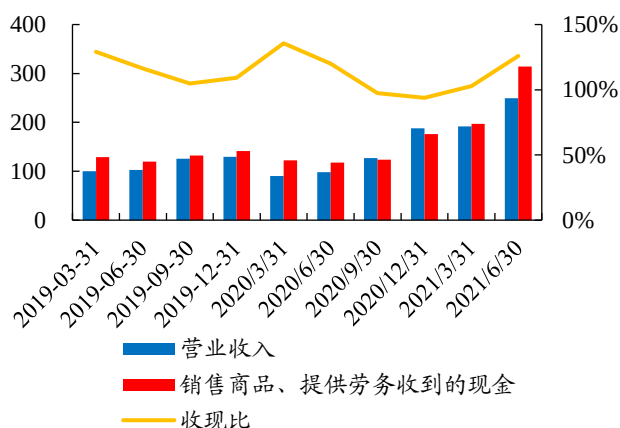
3、经营性现金流充裕，弹药备足迎战新能源黄金时代

2021Q2 公司销售商品、提供劳务收到的现金、经营活动产生的现金流量净额皆创历史新高。2021H1 经营性现金流净额 313.86 亿元，同比+342%；主要系应付账款&票据较年初增长 283 亿元，彰显公司对上游强大的议价能力。另外，合同负债较年初增长 39 亿元，主要系整车厂定金增长，也反映了当下优质动力电池的紧缺状况。

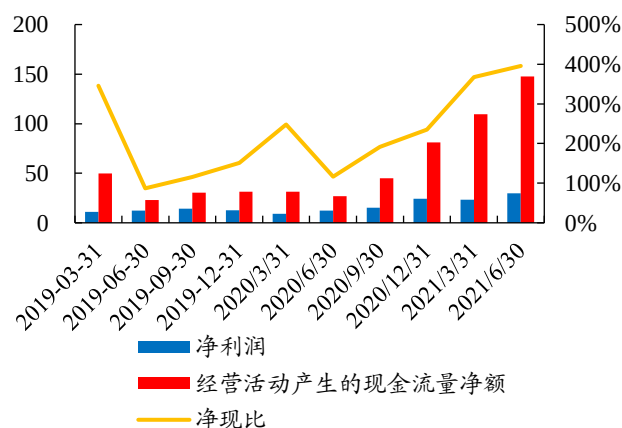
表10：2021Q2 公司应付票据&应付账款环比大幅增长（单位：亿元）

	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
应收票据&应收账款	170.96	176.38	184.11	179.88	148.03	131.63	158.39	211.71	217.08	194.67
预付账款	11.53	10.30	23.62	5.38	7.67	5.51	6.55	9.97	19.84	38.48
应付票据&应付账款	241.25	271.58	281.34	281.12	237.59	202.60	226.04	312.71	411.91	595.21
合同负债	54.05	75.35	72.12	61.61	49.48	44.42	54.17	68.75	81.25	107.59

数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：公司 2021Q2 销售商品、提供劳务收到的现金创历史新高（单位：亿元）


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：公司 2021Q2 经营活动产生的现金流量净额创历史新高（单位：亿元）


数据来源：公司公告、开源证券研究所

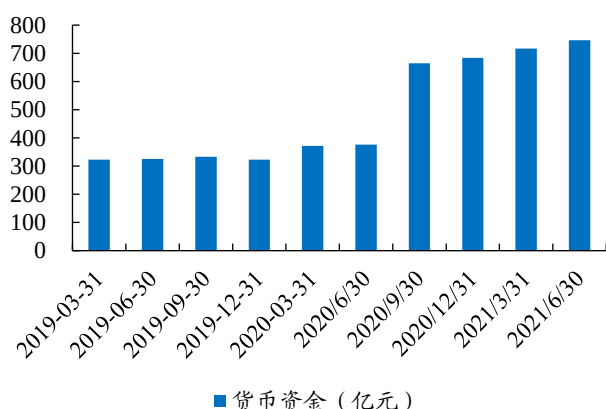
库存储备充裕，为 Q3 高增长奠定基础。截至二季度末，公司存货账面价值 241.66 亿元，较年初+109.41 亿元。其中，原材料账面价值 47.35 亿元，环比+24.89 亿元；库存商品账面价值 107.39 亿元（较年初+62.93 亿元），对应约 18.6GWh 电池；发出商品 45.09 亿元（较年初+8.34 亿元），对应约 7.8GWh 电池。我们预计截至二季度末公司电池库存约 26.4GWh。

表11: 截至二季度末公司存货账面价值 241.66 亿元（单位：亿元）

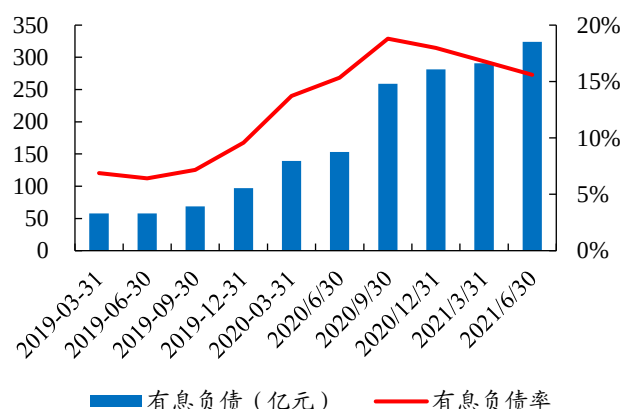
	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31	2021/6/30
存货账面价值	49.20	70.76	96.24	114.81	91.21	132.25	241.66
原材料	4.60	8.52	12.09	25.73	13.91	22.46	47.35
在产品	2.18	3.03	2.10	1.94	2.31	3.52	1.19
库存商品	9.61	12.04	31.29	34.77	36.59	44.42	107.39
周转材料	0.06	0.11	0.17	0.22	0.26	0.32	0.85
合同履约成本						5.82	7.23
发出商品	21.58	32.92	32.28	40.60	26.42	36.75	45.09
开发成本	5.80	6.90	7.94				
自制半成品	4.11	5.52	9.62	9.21	8.54	15.21	27.23
委托加工物资	1.27	1.73	0.74	2.34	3.17	3.75	5.33

数据来源：公司公告、开源证券研究所

在手现金充足，利息收入贡献利润弹性。截至二季度末公司货币资金 746.87 亿元，环比+4.2%，2021H1 利息收入 10.70 亿元；截至二季度末公司有息负债 324.05 亿元，有息负债率 15.6%，2021H1 利息费用 4.59 亿元。

图5: 截至 2021/6/30 公司货币资金 746.87 亿元（单位：亿元）


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6: 截至 2021/6/30 公司有息负债 324.05 亿元，有息负债率 15.6%（单位：亿元）


数据来源：公司公告、开源证券研究所

表12: 2021H1 公司财务费用-4.23 亿元，其中利息收入 10.70 亿元（单位：亿元）

	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1
财务费用	-0.23	-2.57	-4.28	-3.54	-4.02	-3.11	-4.23
利息费用总额	1.21	0.90	1.28	1.79	2.68	3.87	4.59
减：利息资本化	0.03	0.04	0.08	0.09	0.11	0.03	0.06
利息费用	1.18	0.86	1.20	1.69	2.57	3.84	4.52
减：利息收入	2.07	3.59	5.33	5.45	6.24	8.71	10.70
承兑汇票贴息	0.37	0.41					
汇兑损益	0.18	-0.38	-0.32	0.09	-0.39	1.57	1.62
手续费及其他	0.11	0.13	0.17	0.14	0.04	0.20	0.33

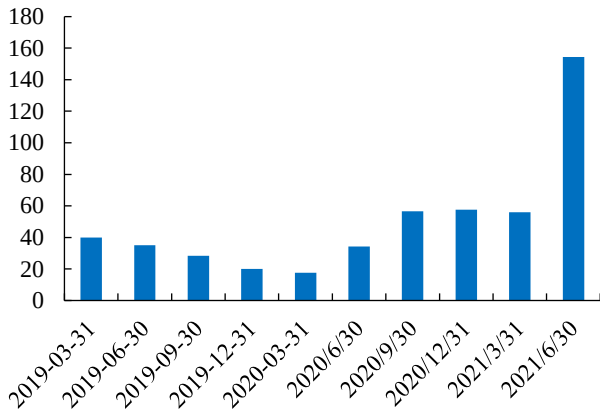
数据来源：公司公告、开源证券研究所

扩产大幅加速，拟定增不超过 582 亿元，迎战新能源黄金时代。公司自 2020Q4 起资本开支开始大幅增长，2021Q2 资本开支高达 111.87 亿元，同比+262.6%；截至二季

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

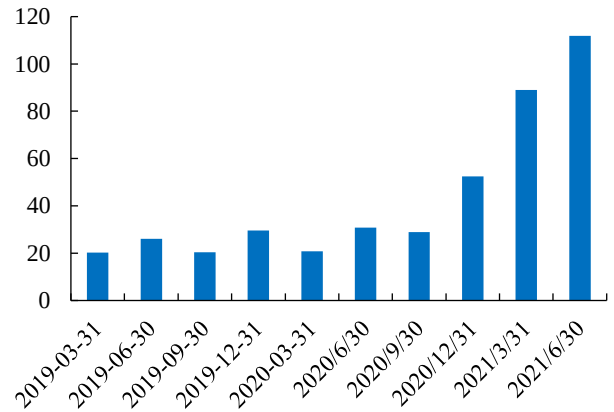
度末在建工程 154.5 亿元，同比+350.4%。2021 年 8 月公司公告拟定增不超过 582 亿元，主要投入动力、储能电池扩产和先进技术研发应用项目，公司资金实力强劲，并凭借对上游的强议价权以维持良好的经营性现金流，有力支撑后期持续扩张。

图7：截至二季度末公司在建工程 154.5 亿元（单位：亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图8：2020Q4 起公司资本开支开始大幅增长（单位：亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

表13：宁德时代定增金额不超过 582 亿元，投向七大项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	福鼎时代锂离子电池生产基地项目	1,837,260	1,520,000
2	广东瑞庆时代锂离子电池生产项目一期	1,200,000	1,170,000
3	江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（四期）	1,165,000	650,000
4	宁德蕉城时代锂离子动力电池生产基地项目（车里湾项目）	731,992	540,000
5	宁德时代湖西锂离子电池扩建项目（二期）	361,060	310,000
6	宁德时代新能源先进技术研发与应用项目	700,000	700,000
7	补充流动资金	930,000	930,000
合计			5,820,000

资料来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

总体来看，公司交出了一份非常优秀的答卷。一方面，得益于对上游深厚的布局和强大的议价权，公司动力电池业务在原材料价格普涨、但动力电池价格稳定的情境下依旧维持了较强的盈利水平，彰显了公司的核心竞争力——原材料管控能力；另一方面，储能业务、海外业务于 2021H1 迎来大幅突破。我们看好公司引领全球新能源创新的锂电王者地位，充分受益新能源行业尤其是电动车行业的长期向上趋势。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 107.43/178.66/269.88 亿元，当前股价对应 P/E 为 113.0/ 67.9/45.0 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

电动车销量不及预期、上游原材料涨价超预期、行业竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	71695	112865	176076	176664	242814
现金	32270	68424	72800	61736	80492
应收票据及应收账款	17988	21171	51629	59451	84881
其他应收款	4569	3304	11332	11000	18016
预付账款	538	997	1857	2498	3161
存货	11481	13225	32715	36235	50520
其他流动资产	4850	5744	5744	5744	5744
非流动资产	29657	43753	62941	82896	95640
长期投资	1540	4813	8068	11331	14593
固定资产	17417	19622	32935	47033	55449
无形资产	2302	2518	2748	3008	3180
其他非流动资产	8397	16801	19189	21523	22418
资产总计	101352	156618	239016	259560	338455
流动负债	45607	54977	127086	129571	182889
短期借款	2126	6335	6335	6335	6335
应付票据及应付账款	28112	31271	79152	86580	121952
其他流动负债	15369	17371	41598	36655	54603
非流动负债	13557	32447	31541	30530	27075
长期借款	6489	20450	19545	18534	15078
其他非流动负债	7068	11996	11996	11996	11996
负债合计	59164	87424	158627	160100	209964
少数股东权益	4053	4987	5999	7739	10330
股本	2208	2329	2329	2329	2329
资本公积	21630	41662	41662	41662	41662
留存收益	14750	19799	30338	47949	74494
归属母公司股东权益	38135	64207	74391	91721	118161
负债和股东权益	101352	156618	239016	259560	338455

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	13472	18430	24971	16214	44965
净利润	5013	6104	11754	19606	29578
折旧摊销	4409	4868	4799	7964	11237
财务费用	-782	-713	-1029	-1177	-1065
投资损失	80	118	-333	-80	-54
营运资金变动	2094	5930	9736	-10135	5325
其他经营现金流	2659	2123	45	36	-56
投资活动现金流	1856	-15052	-23698	-27876	-23872
资本支出	9627	13302	15932	16692	9483
长期投资	-908	-4044	-3255	-3262	-3262
其他投资现金流	10576	-5794	-11021	-14446	-17651
筹资活动现金流	4168	37431	3102	598	-2338
短期借款	946	4209	0	0	0
长期借款	2998	13962	-905	-1011	-3455
普通股增加	13	121	0	0	0
资本公积增加	258	20032	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-892	4007	1610	1118
现金净增加额	19511	40232	4375	-11064	18756

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	45788	50319	93547	142738	185466
营业成本	32483	36349	67591	101446	127644
营业税金及附加	272	295	524	614	760
营业费用	2157	2217	4069	6038	7790
管理费用	1833	1768	3183	4668	6028
研发费用	2992	3569	6820	10150	13817
财务费用	-782	-713	-1029	-1177	-1065
资产减值损失	-1434	-827	-61	-553	-2425
其他收益	646	1136	684	743	802
公允价值变动收益	27	287	-0	0	79
投资净收益	-80	-118	333	80	54
资产处置收益	1	-10	-45	-36	-22
营业利润	5759	6959	13422	22340	33830
营业外收入	62	94	59	70	71
营业外支出	60	71	40	49	55
利润总额	5761	6983	13442	22360	33846
所得税	748	879	1687	2754	4268
净利润	5013	6104	11754	19606	29578
少数股东损益	452	521	1012	1740	2591
归母净利润	4560	5583	10743	17866	26988
EBITDA	9759	11531	17166	29319	43889
EPS(元)	1.96	2.40	4.61	7.67	11.59

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	54.6	9.9	85.91	52.58	29.94
营业利润(%)	38.2	20.8	92.9	66.4	51.4
归属于母公司净利润(%)	34.6	22.4	92.40	66.31	51.06
获利能力					
毛利率(%)	29.1	27.8	27.7	28.9	31.2
净利率(%)	10.0	11.1	11.5	12.5	14.6
ROE(%)	11.9	8.8	14.6	19.7	23.0
ROIC(%)	9.4	6.0	9.8	14.7	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	55.8	66.4	61.7	62.0
净负债比率(%)	-49.5	-50.8	-45.9	-26.0	-37.0
流动比率	1.6	2.1	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.7	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.40	4.61	7.67	11.59
每股经营现金流(最新摊薄)	5.78	7.91	10.72	6.96	19.30
每股净资产(最新摊薄)	16.37	27.56	31.93	39.37	50.72
估值比率					
P/E	266.13	217.37	112.98	67.93	44.97
P/B	31.8	18.9	16.3	13.2	10.3
EV/EBITDA	122.5	102.3	68.7	40.7	26.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn