

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宁德时代 (300750)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊

执业编号: S1500520090003

联系电话: 010-83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

动力储能双增长，产业链强势地位进一步巩固

2021年08月26日

事件: 公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年公司实现营收 440.75 亿元，同比增长 134%，归母净利 44.84 亿元，同比增长 131%，毛利率为 27.26%，同比增长 0.11ppt。其中二季度公司实现营收 249.08 亿元，同比增长 154.20%，环比增长 30.0%，归母净利 25.29 亿元，同比增长 111.62%，环比增长 29.4%，毛利率 27.24%，同比下降 1.81ppt，环比下滑 0.04ppt。

点评:

- **动力电池全球龙头地位稳固，加速海外市场放量。**根据 SNE 数据，上半年全球动力电池用量 144.1GWh，其中 CATL 用量 34.1GWh，市占率 29.9%，领先于 LG 和松下 的 24.5% 和 15.0%，维持全球霸主地位。上半年公司动力电池系统营收 304.5 亿元，毛利率 23%。此外，受益 Model 3 上海工厂出口及标致 e-2008 供应等，公司加速海外市场扩展，1-5 月公司在非中国市场销量 4.4GWh，基本与三星和 SKI 处于同一水平线。上半年公司海外市场实现营收 102 亿元，占比提升至 34%。
- **储能电池加速放量，盈利能力提升。**随着全球市场发电侧与电网侧储能需求增长，公司出货多个百兆瓦时级项目，带动储能电池加速放量。上半年公司储能电池系统实现营收 46.9 亿元，同比增长 727.36%，毛利率 36.6%，同比提升 12ppt。
- **上游涨价公司扩大原料备货，库存商品规模提升预示 H2 高增可期。**2021H1 末公司存货规模达 242 亿元，环比 Q1 末增长 70 亿元，环比 2020 年末增长 109 亿元，其中原材料和库存商品规模分别 47 和 107 亿元，环比 2020 年末分别增长 25 亿元和 63 亿元，我们认为在上游涨价情况下，公司通过采购及库存政策一定程度上对冲了涨价压力，同时高库存商品规模也预示下半年高增可期。
- **产业链话语权强势，通过应付等科目维持现金流水平稳定。**在存货规模增长占用现金流背景下，公司依托产业链强势地位，实现应收余额下降的同时，应付较 Q1 末和去年末分别增长 183 和 282 亿元，将现金流压力向供应商转移，上半年公司经营活动现金流 257 亿元，其中 Q2 单季 148 亿元，环比增长 35%，基本实现投资现金流支出的覆盖。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2021-2023 年公司营收 1084.5、1818.8 和 2799.7 亿元，同比增长 115.5%、67.7% 和 53.9%，归母净利 104.7、190.7 和 312.1 亿元，同比增长 87.4%、82.3% 和 63.6%，当前股价对应 PE 为 116.0、63.6 和 38.9x，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险，产能建设不及预期风险，汇率波动风险、技术路线变化风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	45,788	50,319	108,452	181,877	279,967
增长率 YoY %	54.6%	9.9%	115.5%	67.7%	53.9%
归属母公司净利润 (百万元)	4,560	5,583	10,465	19,074	31,214
增长率 YoY%	34.6%	22.4%	87.4%	82.3%	63.6%
毛利率%	29.1%	27.8%	24.4%	24.7%	25.4%
净资产收益率ROE%	12.0%	8.7%	13.4%	19.0%	23.1%
EPS(摊薄)(元)	1.96	2.40	4.49	8.19	13.40
市盈率 P/E(倍)	54.34	146.46	115.95	63.62	38.87
市净率 P/B(倍)	6.50	12.74	15.57	12.09	8.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	71,695	112,865	179,755	275,013	427,797
货币资金	32,270	68,424	110,433	162,731	258,892
应收票据	9,650	9,877	0	0	0
应收账款	8,339	11,294	24,341	40,820	62,835
预付账款	538	997	1,803	3,383	4,881
存货	11,481	13,225	29,386	49,086	74,938
其他	9,418	9,048	13,793	18,993	26,252
非流动资产	29,657	43,753	49,414	54,407	59,046
长期股权投资	1,540	4,813	4,813	4,813	4,813
固定资产(合)	17,417	19,622	23,635	27,719	31,644
无形资产	2,302	2,518	3,414	4,098	4,699
其他	8,397	16,801	17,552	17,777	17,889
资产总计	101,35	156,618	229,169	329,420	486,843
流动负债	45,607	54,977	112,597	188,603	309,264
短期借款	2,126	6,335	1,267	6,335	31,675
应付票据	17,420	15,637	39,596	62,510	98,204
应付账款	10,692	15,635	35,244	58,872	89,879
其他	15,369	17,371	36,490	60,887	89,506
非流动负债	13,557	32,447	32,447	32,447	32,447
长期借款	4,981	6,068	6,068	6,068	6,068
其他	8,576	26,378	26,378	26,378	26,378
负债合计	59,164	87,424	145,044	221,050	341,710
少数股东权益	4,053	4,987	6,203	8,010	10,140
归属母公司股	38,135	64,207	77,922	100,360	134,993
负债和股东权	101,35	156,618	229,169	329,420	486,843
益	2				

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	45,788	50,319	108,452	181,877	279,967
同比(%)	54.6%	9.9%	115.5%	67.7%	53.9%
归属母公司净	4,560	5,583	10,465	19,074	31,214
利润					
同比(%)	34.6%	22.4%	87.4%	82.3%	63.6%
毛利率(%)	29.1%	27.8%	24.4%	24.7%	25.4%
ROE%	12.0%	8.7%	13.4%	19.0%	23.1%
EPS(摊	1.96	2.40	4.49	8.19	13.40
薄)(元)					
P/E	54.34	146.46	115.95	63.62	38.87
P/B	6.50	12.74	15.57	12.09	8.99
EV/EBITDA	20.30	70.76	82.13	46.38	27.30

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	45,788	50,319	108,452	181,877	279,967
营业成本	32,483	36,349	81,939	136,871	208,957
营业税金及	272	295	636	1,067	1,642
销售费用	2,157	2,217	4,338	6,911	10,639
管理费用	1,833	1,768	3,470	5,456	8,119
研发费用	2,992	3,569	6,724	10,913	16,518
财务费用	-782	-713	-1,271	-2,655	-3,955
减值损失合	-1,434	-827	-392	-418	-584
投资净收益	-80	-118	217	364	280
其他	439	1,071	942	670	471
营业利润	5,759	6,959	13,383	23,929	38,214
营业外收支	2	23	43	73	112
利润总额	5,761	6,983	13,426	24,002	38,326
所得税	748	879	1,745	3,120	4,982
净利润	5,013	6,104	11,681	20,881	33,343
少数股东损	452	521	1,216	1,807	2,130
归属母公司	4,560	5,583	10,465	19,074	31,214
EBITDA	10,461	10,989	13,711	23,258	36,924
EPS(当	1.96	2.40	4.49	8.19	13.40

现金流量表					
单位:					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现	13,472	18,430	53,341	52,712	76,832
金流					
净利润	5,013	6,104	11,681	20,881	33,343
折旧摊销	4,409	4,868	2,366	2,599	2,832
财务费用	270	772	1,481	1,481	2,089
投资损失	-21	26	-217	-364	-280
营运资金变	2,929	6,498	37,660	27,733	38,321
其它	872	161	370	381	527
投资活动现	1,856	-	-4,782	-4,001	-3,923
资本支出	-9,612	-	-4,999	-4,364	-4,203
长期投资	-898	-4,044	0	0	0
其他	12,366	2,294	217	364	280
筹资活动现	4,168	37,431	-6,550	3,587	23,251
吸收投资	1,218	20,536	0	0	0
借款	2,198	4,707	-5,068	5,068	25,340
支付利息或	-573	-899	-1,481	-1,481	-2,089
现金流净增	19,511	40,232	42,009	52,298	96,160
加额					

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师。中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，电力设备新能源行业分析师。吉林大学硕士，2018 年 7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。