

证券研究报告—动态报告

电气设备新能源

电气设备

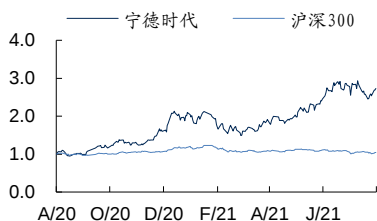
宁德时代(300750)
增持

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,234,933/1,076,250
总市值/流通(百万元)	904,232/526,746
上证综指/深圳成指	3,540/14,697
12 个月最高/最低(元)	582.20/177.99

相关研究报告:

《国信证券-电力设备新能源-宁德时代-300750-发挥资本优势募资产扩产,加速迎接全面电动化》——2021-08-13
 《宁德时代-300750-重大事件快评:布局钠离子,发力新未来》——2021-07-30
 《宁德时代-300750-宁德时代系列之一——复盘篇:动力电池龙头十年万亿成长路》——2021-06-21

证券分析师: 王蔚祺

E-MAIL: wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080003

联系人: 万里明

电话: 010-88005329
 E-MAIL: wanliming@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

动力符合预期, 储能高速增长
● 业绩符合预期, 经营性现金流表现亮眼

公司 21H1 营收 440.7 亿元(+134%), 归母净利润 44.8 亿元(+132%), 业绩符合预期。得益于二季度全球电动车需求持续高增, 公司 Q2 盈利增至 25.3 亿元(环比+30%)。21H1 公司经营性现金流就流量为 257 亿元, 同比+342%; 其中 Q2 为 148 亿元。公司海外电池出货增加、储能等高毛利产品高增对冲原材料价格上涨影响, 盈利能力维持平稳。

● 动力电池盈利受原料涨价扰动, 储能电池迎来快速爆发

公司海外&储能电池营收高增保障盈利稳定性。21H1 公司动力电池营收 304.5 亿元(+126%), 毛利率受原材料涨价影响, 下行 3.5pct 至 23%。21H1 公司储能电池业务爆发增长, 营收 46.9 亿元(+727%), 毛利率上涨 12pct 达到 36.6%。公司海外客户开拓顺利, 海外营收占比提升至 23%。海外占比快速提升和高毛利储能电池高增, 对冲了毛利下降, 公司 21H1 毛利率 27.26%同比略升。全年来看, 公司有望受益大量低成本存货和海外、储能业务开拓, 盈利能力有望保持领先。

● 研发和产能优势强化, 供应链协同稳价保供

产能端: 21H1 公司锂电池产量 60.3GWh, 产能利用率增长至 92.2% 带动折旧成本下行。公司持续加码产能, 当前公布 25 年产能规划近 600GWh。**供应链:** 公司在镍钴锂上中游主要材料端均有参股或控股合作。公司相继与天原股份、天赐材料等在正极、电解液等领域签订大单, 价格上上涨下锁定原料稳价保供。**研发端:** 公司能量密度提升目标明确, 加速固态电池研发, 加速钠离子电池产业化进程。

● 风险提示: 新能源汽车销量不及预期; 公司扩产进度不及预期。
● 投资建议: 看好公司产能释放, 维持“增持”评级

全球汽车电动化浪潮加速, 动力电池需求不断增加。公司在产能布局上始终处于全球领先地位, 储能业务高速发展有望带动业绩持续上行。我们维持此前盈利预测, 预计公司 21-23 年归母净利润 114/178/222 亿元, 同比增速 104/56/25%, 对应 EPS 为 4.89/7.63/9.51 元, 对应当前股价 PE 为 109/70/56X, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

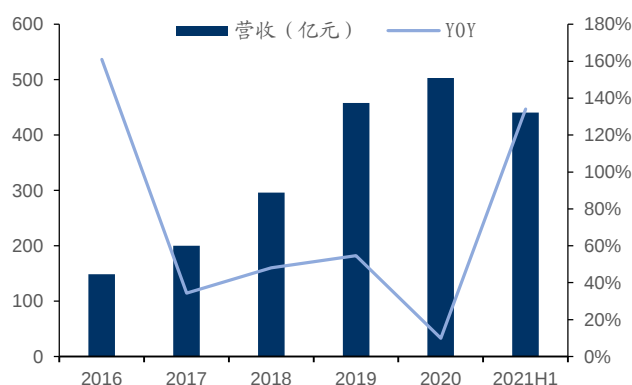
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	50,319	103,142	143,467	203,122
(+/-%)	9.9%	105.0%	39.1%	41.6%
净利润(百万元)	5583	11388	17775	22153
(+/-%)	22.4%	104.0%	56.1%	24.6%
摊薄每股收益(元)	2.40	4.89	7.63	9.51
EBIT Margin	15.5%	10.5%	12.6%	11.2%
净资产收益率(ROE)	8.7%	15.4%	20.0%	20.6%
市盈率(PE)	221.2	108.5	69.5	55.8
EV/EBITDA	105.9	63.5	40.6	32.1
市净率(PB)	19.2	16.7	13.9	11.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

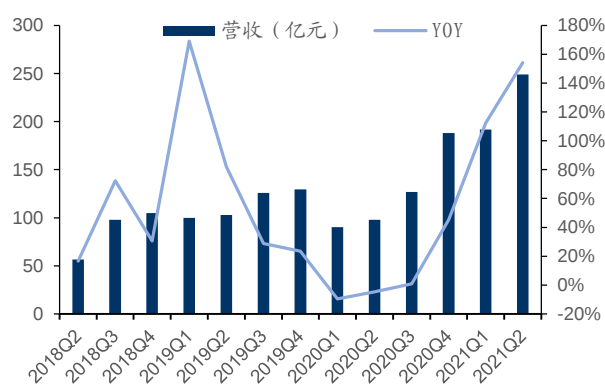
公司 2021H1 实现营收 440.7 亿元(+134.1%), 归母净利润 44.8 亿元(+131.5%), 扣非归母净利润为 39.2 亿元(+184.6%), 上半年业绩符合预期。得益于二季度全球电动车需求持续高增, 公司 Q2 盈利增至 25.3 亿元(同比+154.2%、环比+30%)。21H1 公司综合毛利率为 27.26%, 同比+0.11pct; 净利率为 12.08%, 同比+0.69pct。公司海外出货增加、储能产品高增对冲原材料价格上涨影响, 盈利能力维持平稳。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



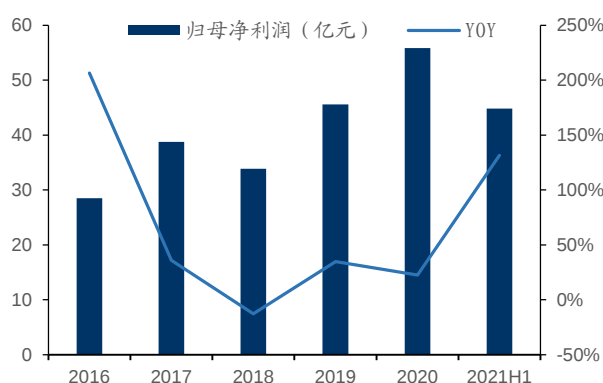
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



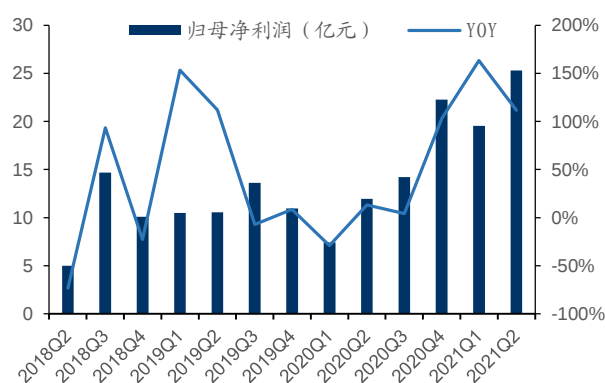
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

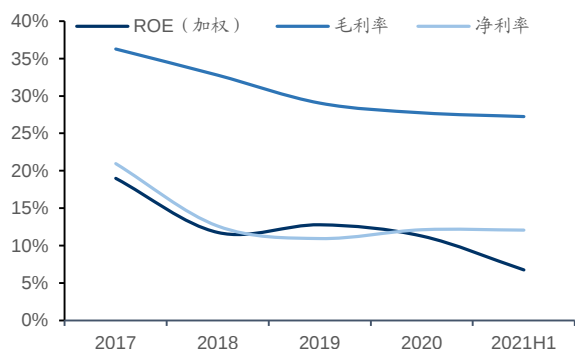
公司储能+海外营收高增, 毛利率保持相对稳定。21H1 公司综合毛利率为 27.26%, 同比+0.11pct; 对应 Q2 毛利率为 27.24%环比基本持平。上半年锂电原材料价格持续走高, 公司动力电池盈利承压、毛利率略有下行; 但是高毛利的储能业务同比高增 727%、同时海外出货占比提升, 拉高毛利率。全年来看, 锂电材料价格上涨趋势不减, 而公司受益低成本存货、海外&储能业务向好、动力电池产能利用率持续高位, 综合毛利率有望持稳。

公司费用控制良好, 现金流大幅增加。公司 21H1 期间费用率为 12.23%, 同比-1.04pct; 销售/管理/研发/财务费率分别为 3.61%(-0.60pct)、3.23%(-1.07pct)、6.34%(-0.56pct)、-0.96%(+1.17pct); 研发费用率持续维持在 6%以上。21H1 公司经营性现金就流量为 257 亿元, 同比+342%; 其中 Q2 为 148 亿元, 主要系有较高的应付账款, 体现了公司在产业链中的强势地位及占款能力。

21H1 公司计提资产减值损失 7.54 亿元, 同比+123%, 其中计提存货跌价损失

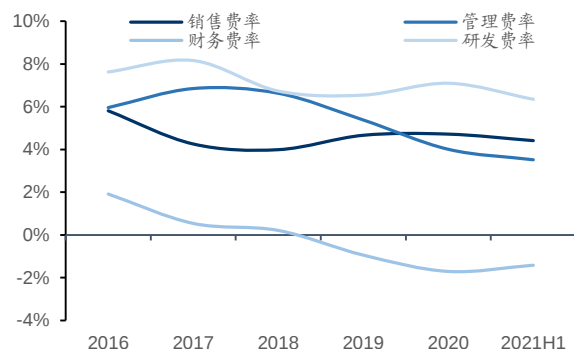
6.04 亿元；此外还计提信用减值损失 0.63 亿元。21H1 公司存货达到 241.7 亿元，较去年同期增加 109 亿元。公司资产负债结构稳定，短期偿债能力和周转能力略有下行。

图 5：公司毛利率、净利率和 ROE 变化



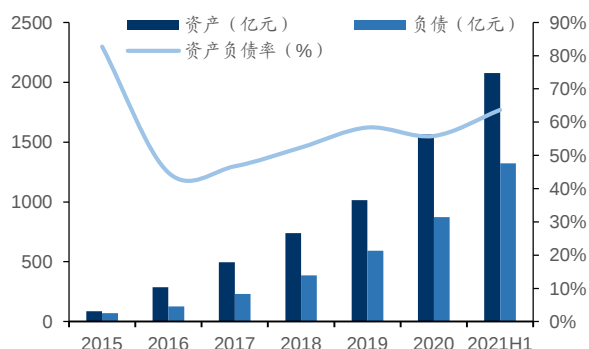
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：公司四费占比情况变化



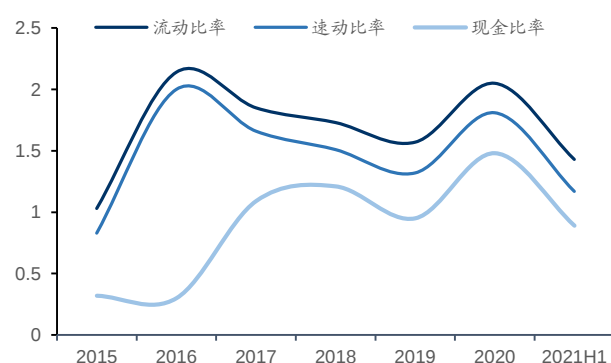
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：公司资产负债率变化情况



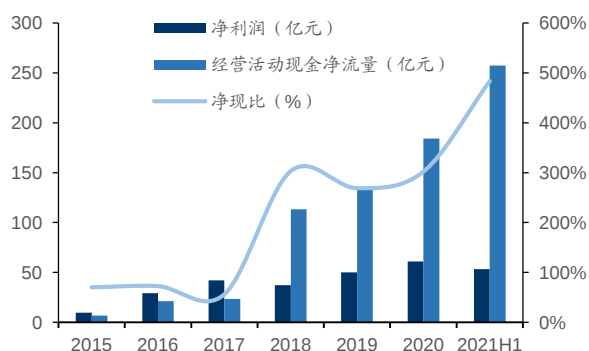
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：公司短期偿债指标变化



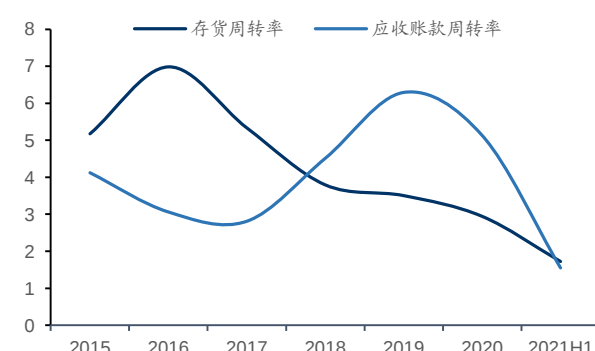
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 9：公司经营性现金流持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：公司存货和应收账款周转率情况

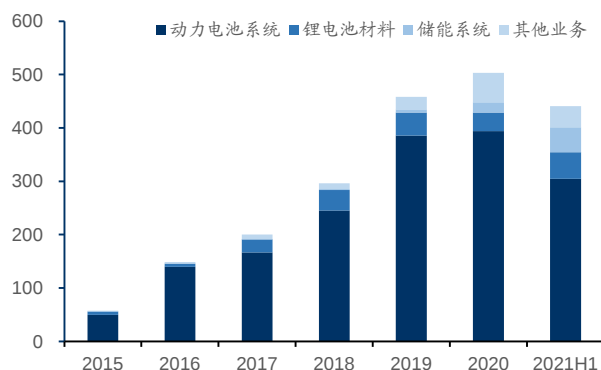


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分部收入：公司 21H1 动力电池系统营收 304.51 亿元，同比+126%；锂电池材料营收 49.86 亿元，同比+304%；储能系统营收 46.93 亿元，同比+727%，总营收中占比由 20 年的 3.9%提升到 21H1 的 10.6%。公司动力电池业务营收增长稳定，高毛利储能系统业务大幅增长带动公司业绩提升。

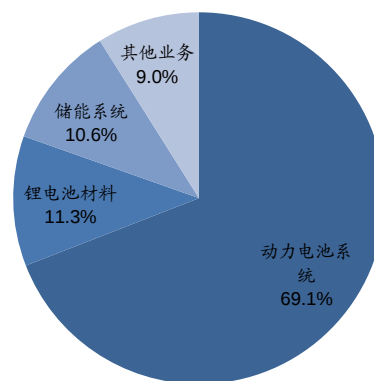
公司海外营收占比超预期。21H1 公司实现海外营收 102 亿元，同比+355%，占比提升至 23.14%，较 20 年全年提升 8.75pct。海外业务 21H1 毛利率为 34.39%，同比+5.19pct，预计主要系储能产品及海外动力电池出货增加。

图 11：公司主营业务营收变化（亿元）



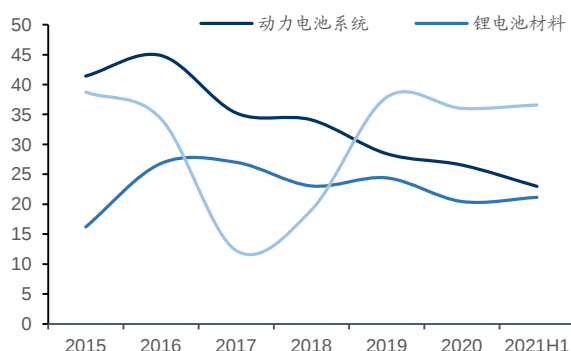
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 12：公司 21H1 主营业务营收占比



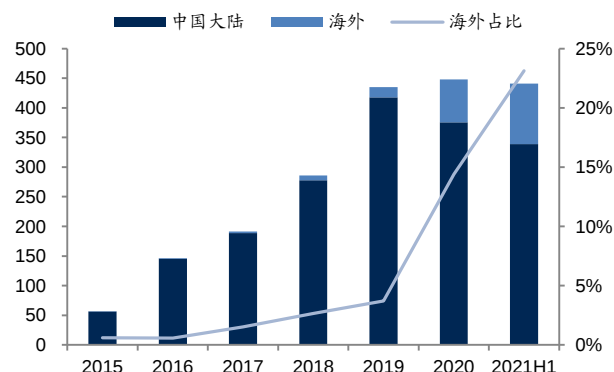
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 13：公司主营产品毛利率变化（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 14：公司海内外收入结构（亿元）

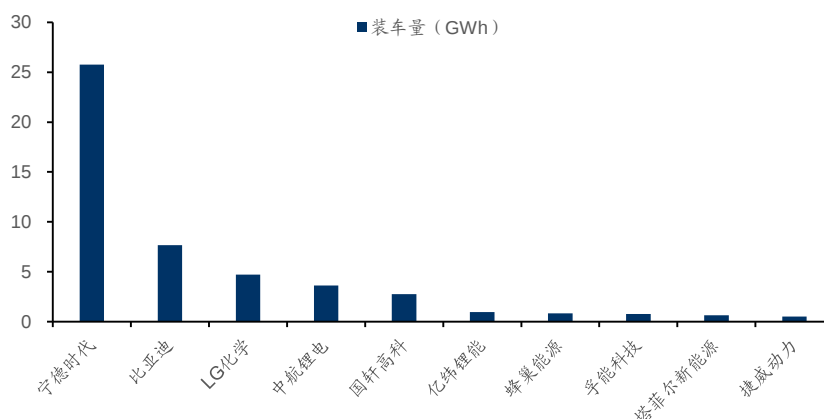


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

1) 动力电池：21H1 公司动力电池销售收入 304.51 亿元，同比+126%；毛利率为 23.00%，同比-3.5pct。上半年锂电原材料价格涨价持续，公司动力电池业务承压明显，毛利率同比下行。根据 SNE 数据，公司 21H1 全球动力电池装机量 34.1GWh，全球市占率达 30%，海外市场市占率显著提升，其中根据中国电池产业联盟数据，公司 21H1 动力电池装机 25.76GWh，国内市场占比为 49.1%，持续位居国内第一。

2) 储能电池：21H1 公司储能系统电池营收 46.93 亿元，同比+727%；毛利率为 36.60%，同比+12pct。储能业务毛利率同比高增，一方面是储能出货量大幅增加带来的规模效应，另外公司 20 年逐渐由销售储能电芯向销售储能系统转变，提升了板块毛利率。

3) 锂电池材料业务：21H1 公司锂电池材料业务营收 49.86 亿元，同比+304%；毛利率为 21.15%，同比+2.1pct。

图 15: 21H1 中国动力电池装车情况


资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

公司产能利用率大幅提升, 全年销量可期。21H1 公司锂离子电池产量为 60.34GWh, 半年产能为 65.45GWh, 产能利用率达到 92.20%, 较 20 年全年提升 17.37pct。公司在建产能为 92.5GWh。从在建工程看, 公司湖西扩建项目产能预计持续爬坡, 时代广汽、时代一汽、四川宜宾一二期项目有望下半年贡献产能; 在产能建设持续加速下, 我们预计 21 年底公司产能有望超 150GWh。公司自 2020 年底以来连续公布多个扩产计划, 产能规划持续超预期。

表 1: 宁德时代产能规划表 (GWh) (估算值)

地点	项目	公布时间	电池类型	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	规划
福建 宁德	宁德原有产能	2011	动力: 三元+铁锂	24	24	24	24	24	24	24	24	24
	宁德湖东 (扩建)	2015.1	动力	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	宁德湖西 (IPO 募投项目)	2017.11	动力+储能		8	24	24	24	24	24	24	24
	宁德湖西 (扩建)	2019.4	动力			8	16	16	16	16	16	16
	宁德湖西 (二期扩建)	2021.8	动力+储能					2	2	2	2	2+30
	宁德福鼎基地	2020.12 & 2021.8	动力					10	20	40	60	60
	车里湾	2020.2 & 2021.8	动力+储能					5	15	15	15	15
青海 西宁	青海西宁	2012	储能+动力	2	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
江苏 溧阳	江苏溧阳一、二期	2016.9	三元	2	10	10	10	10	10	10	10	10
	江苏溧阳三期	2018.11	动力+储能				6	12	24	24	24	24
	江苏溧阳四期	2021.8	动力+储能				10	20	20	30	30	30
四川 宜宾	四川宜宾一期	2019.9	动力				6	12	12	12	12	12
	四川宜宾二期	2019.9	动力						6	12	18	18
	四川宜宾扩建项目	2020.12	动力				3	5	10	20	33	33
	四川宜宾五六期	2021.2	动力						15	30	40	40
广东 肇庆	广东肇庆一期	2021.2 & 2021.8	动力+储能					10	20	25	30	30
合资 公司	时代上汽	2017.5	动力	2	12	18	24	36	36	36	36	36
	时代广汽	2018.7	动力				8	16	16	16	16	16
	东风时代	2018.7				10	10	10	10	10	10	10
	时代吉利	2018.12	动力+储能				5	12	12	12	12	12
	时代一汽	2019.4	动力				14	14	14	14	14	14
	时代一汽	2021.2	动力					8	10	17	17	17
	时代上汽	2021.2	动力						15	30	30	30
德国 基地	德国图林根	2018.7	动力				10	14	40	70	100	100
合计				32	62.5	102.5	178.5	268.5	379.5	497.5	581.5	581.5

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理。注: 部分生产基地公司仅披露投资额, 未披露产能, 相关产能为国信证券经济研究所估算。

产业链延伸：公司是目前国内动力电池厂商中对供应链管理把控能力最强的企业。在原材料价格上涨情况下，公司积极与材料厂商签订长单，实现原材料稳价、保供。此外公司也会通过技术研发、参股的模式加强对供应链的把控能力。

1) 上游原材料：公司在镍、钴、锰三种重要原材料上均有布局：公司通过参股 Pibara/Notrth American lithium/天宜锂业锁定相应资源，保障原材料成本和稳定供应；钴作为小金属价格波动较大，公司通过战略采购协议模式锁定供应（锁量不锁价）；镍作为高镍化趋势中单位用量增长较快的原材料，公司分别通过参股及产业合作方式保障供应。21 年 4 月，公司与洛阳钼业在新能源金属领域达成战略合作，参与世界级铜钴矿开发。

2) 中游四大材料及重要辅材：公司通过参/控股广东邦普、屏南时代、曲靖麟铁分别布局三元前驱体、LFP 和 NCM 正极材料，同时在负极和电解液上有硅负极项目和电解液配方、新型锂盐的技术+产能储备。

21 年 3 月公司与天原股份签订协议，未来十年优先采购宜宾锂宝生产的正极材料不少于 20 万吨；21 年 5 月，公司与天赐材料签署订单，约定在 22 年 6 月底前天赐向公司供应 1.5 万吨六氟对应数量的电解液产品；21 年 8 月公司与永太科技签订 5 年订单，向其采购六氟、LIFSI、VC 等产品。

3) 同行合作扩展应用版图：公司 2021 年 4 月 28 日公告拟与 ATL 共同出资设立两家合资子公司，进一步开拓家用储能和电动两轮车领域市场：1) 电芯合资公司投资额 120 亿元，其中 CATL 持股 70%，ATL 持股 30%；2) 电池包合资公司投资额 20 亿元，其中 CATL 持股 30%，ATL 持股 70%。该合作一方面可以强强联合增强技术实力，同时扩展双方业务版图，另外公司还与 ATL 签署交叉技术许可协议，许可期内 ATL 每 12 个月需要向宁德支付 1.5 亿美元费用，这将给公司每年带来稳定的额外利润贡献。

表 2：宁德时代供应链管理情况

环节	相关方	公司布局	主要供应商
上游	锂	澳洲锂矿企业 Pibara 持有 8.5% 股权 加拿大锂矿企业 Notrth American Lithium 持有 43.59% 股权 四川天宜锂业 持有 15% 股权	
	钴	2016 年公司与嘉能可达成 4 年 2 万吨供货协议，2018 年 3 月，格林美进一步与嘉能可签订战略采购协议，保障了 2018-2020 年合计 5.28 万吨钴资源采购量	
	镍	与邦普、格林美、青山钢铁、印尼 IMIP、日本坂和兴业在印尼建设 5 万吨/年的硫酸镍项目	
	正极	北美镍业 持有 23.58% 股权 前驱体：广东邦普、宁波邦普 公司增资广东邦普至 52.88%，同时建立合资公司宁波邦普（公司占比 49%），产能近 5 万吨 正极材料：宁德时代、宁德邦普、屏南时代、曲靖麟铁 宁德邦普投资 91.3 亿建设 10 万吨正极材料；屏南时代生产正极材料；与德方纳米合资曲靖麟铁（公司占比 40%）首期建设 1 万吨 LFP 产能	广东邦普、格林美等 德方纳米、北大先行、贝特瑞、容百科技、长远锂科、振华新材、厦门钨业、杉杉股份等
中游	负极	屏南时代 屏南时代建设 430 吨/年硅基负极项目	东莞凯金、杉杉股份、璞泰来、中科电气、贝特瑞、石家庄尚太等
	隔膜		恩捷股份、星源材质、湖南中锂、璞泰来等
	电解液	龙岩思康 子龙岩思康建设 300 吨/年的新型锂盐项目	天赐材料、新宙邦、江苏国泰等
	铜箔 导电剂		嘉元科技、诺德股份等 天奈科技等

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

技术端：公司技术研发优势显著，储备技术领先。公司能量密度提升目标明确，材料端升级趋势不改，公司具有明确的技术升级路线，其三元电池体系经历 333-523-811 的发展过程，目前形成了以 523 为主，兼顾 811 的产品格局，公司高镍 811 电池自 2018 年问世首次在 Aion S 上搭载后已有广汽、宝马、奔驰、蔚来、威马、大众、爱驰、哪吒、零跑等十几家车企采用宁德时代高镍 811。

公司无金属电池和固态电池加速研发，成为材料体系又一突破性升级。2020 年

中国汽车论坛上，宁德时代董事长助理孟祥峰表示，宁德时代正在开发新型的动力电池，将不包含钴和镍。公司产品迭代升级依靠的是材料体系升级，叠加结构工艺创新（CTP、CTC 等）。

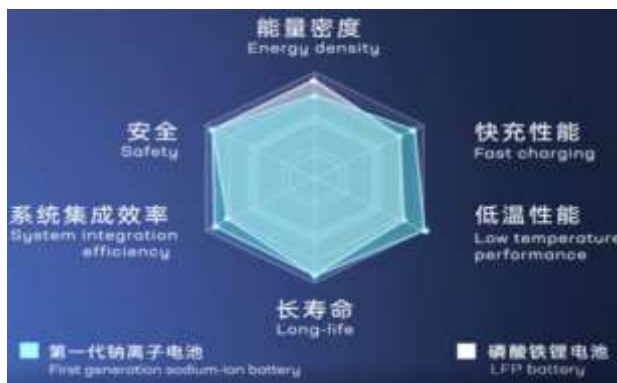
表 3：宁德时代电池前沿技术一览

特性	效果	技术	技术概况
高比能	电池系统能量密度 215Wh/kg	CTP 技术	无模组电池（CTP）技术，通过简化模组结构，使得电池包体积利用率提高 15%~20%，零部件数量减少 40%，生产效率提升 50%。
		高镍技术	高镍 811 体系，配合纳米铆钉技术，在电芯层面进行结构加固防护，大幅度提升能量密度，有效兼顾高标准安全可靠。
		高电压技术	单晶颗粒设计，搭配耐氧化电解液，通过不断拓宽电压上限，脱出更多的活性锂，从而显著提升能量密度，实现最优性价比。
		超薄基材技术	4.5 微米超薄箔材，单体电芯能量密度提升幅度高达 5%~10%。
		低锂耗阳极	“低锂耗技术”可以大幅减少电芯使用过程中的活性锂消耗，显著提升阳极材料表面和本体结构的稳定性，达成超长寿命的性能需求。
长寿命	寿命最高可达 16 年或 200 万公里	钝化阴极	通过阴极 FIC 涂层技术构造极片自休眠钝化膜，降低存储过程活性，使用时再重新激活，大大降低了损耗。
		仿生自修复电解液	自动修复固体电解质（SEI）膜缺陷，确保其完整性和稳定性，展现出自适应的保护特性，提升电芯的循环和存储性能。
		极片微结构设计	通过极片层级精细设计，构造“离子和电子高速通道”，减小锂离子扩散阻力，减缓容量衰减。
		膨胀力自适应管理	引入柔性膨胀力管理技术，实现电芯膨胀力的自适应管理，使电芯膨胀力在使用过程中始终处于一个最佳的环境中，从而提升寿命。
		寿命补偿	根据寿命需求在不同的阶段进行补锂以及排毒，减缓容量衰减，延长电芯寿命，实现更高价值。
超快充	15min 充满 80%SOC	超电子网	充分纳米化的材料表面，搭建了四通八达的电子网络，使得阴极材料对充电信号的响应速度，和锂离子脱出速率得到大幅度提升。
		快离子环	修饰多孔包覆层的阳极材料表面，提供丰富的锂离子交换所需要的活性位点，极大地提高锂离子电荷交换速度和锂离子的嵌入速率。
		各向同性石墨	导入各向同性技术，使得锂离子可以从 360 度嵌入石墨通道中，实现充电速度的显著提升。
		超导电解液	通过引入拥有超强运输能力的超导电解液，大幅提升锂离子在液相和界面的传输速度，实现电池充电速度的快速提升。
		高孔隙隔膜	创新性采用高孔隙率隔离膜，能够有效降低锂离子的平均传输距离，使锂离子在阴阳极之间来去自如，大幅降低锂离子传输阻力。
真安全	四维安全防护，打造航天级安全电池	多梯度极片	通过调控极片多孔结构的梯度分布，实现上层高孔隙率结构，下层高压实密度结构，完美兼顾高能量密度和超级快充双核心。
		多极耳	开发多维空间极耳技术，极大提升极片的电流承受能力，突破 500A 直充时电芯温升过高的技术瓶颈。
		阳极电位监控	通过对阳极电位的监控，实时调整充电电流，确保电池在最大充电速度的过程中不会析锂，从而能做到极限的充电速度。
		耐温阴极	对“材料基因库”进行高通量筛选，锁定特有的金属元素，用于与“镍、钴”等变价元素进行掺杂，既保证能量密度，又加大氧气释放难度，大幅度提升三元材料的热稳定性。
		安全涂层	独创的先进纳米涂层技术，在极片表面形成稳定致密的固态电解质界面膜，大大降低材料和电解液的反应活性，显著提高电芯的热力学稳定性。
		高安全电解液	从锂离子电池四大主材之一的电解液入手，成功开发了多款功能添加剂，通过改良电解液基因，有效减少了固液界面间的反应产热，显著提高了电池耐热温度及电池的热安全性。
		航天级热阻隔	超低导热系数的航空级热阻隔材料，独特的纳米孔结构可抑制空气对流传导和辐射导热，避免热量快速传递引发相邻电池温度骤升而发生热失控。
		自冷却	基于大数据建立的参数故障及风险预警模型，确保极端情况下电池系统的及时响应，主动唤醒整车并启动冷却策略，快速“诊疗”，即刻见效，让电池重回冷静。
		大数据预警	通过分析、挖掘，提取数据深度特征，归纳特征变量内在关系，结合信号检测与传输技术，打造故障实时检测系统，实现电池预警，让再微小的异常都无所遁形。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

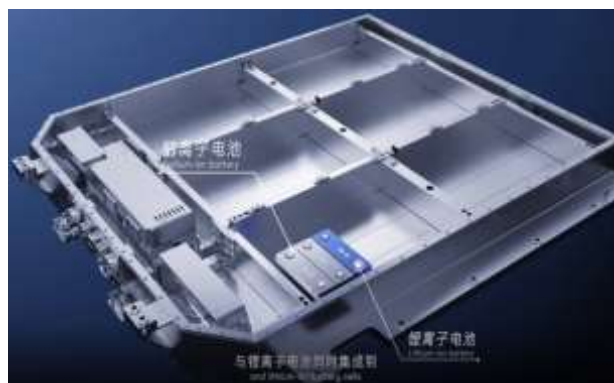
公司还率先布局钠离子电池，积极推动产业化进程。21 年 7 月公司发布首款钠离子电池，其能量密度已经到达 160mAh/g，达到全球最高水平；快充性能优异，常温下充电 15 分钟下电量能够达到 80%；高低温性能突出，热稳定性优异、已经超过国家动力电池强标安全要求，-20℃低温下仍能够保持 90%以上的容量保持率。同时，公司创新性推出了锂离子电池、钠离子电池集成解决方案，给钠离子电池发展前期应用提供了突破口，有望加快产品产业化进程。我们预计，公司利用技术优势前瞻性布局钠离子电池并助推其 23 年产业化，有望成为未来新的业绩增长点。

图 16: 钠离子电池与磷酸铁锂电池性能对比



资料来源：宁德时代发布会，国信证券经济研究所整理

图 17: 钠锂电池集成解决方案



资料来源：宁德时代发布会，国信证券经济研究所整理

投资建议：随着各国碳中和政策的持续加码，全球汽车电动化浪潮加速，动力电池需求不断增加。公司作为全球电池龙头，在产能布局上始终领先同业，不断巩固竞争优势；储能业务蓬勃发展有望带动业绩持续上行。我们维持此前盈利预测，预计 21-23 年归母净利润 114/178/222 亿元，同比增速 104/56/25%，对应 EPS 为 4.89/7.63/9.51 元，对应当前股价 PE 为 109/70/56X，维持“增持”评级。

风险提示：

- （1）国内外新能源汽车销量、政策不达预期；
- （2）公司扩产进度不及预期；
- （3）原材料价格大幅波动。

表 4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价(元) 21.08.25	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
002074	国轩高科	52.75	675	0.12	0.40	0.64	439.6	131.9	82.4	增持
300014	亿纬锂能	102.1	1928	0.87	1.66	2.39	117.4	61.5	42.7	增持
300207	欣旺达	41.9	681	0.51	0.81	1.11	82.2	51.7	37.7	未评级
300750	宁德时代	530.24	12352	2.40	4.89	7.63	221.2	108.5	69.5	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

注：国轩高科、欣旺达 EPS 为 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	68424	78313	83865	102467	营业收入	50319	103142	143467	203122
应收款项	24475	50167	69780	98795	营业成本	36349	76094	104172	149926
存货净额	13225	28779	39051	56727	营业税金及附加	295	619	861	1219
其他流动资产	3372	7220	10043	14219	销售费用	2217	4848	6700	9140
流动资产合计	112865	169082	205001	275711	管理费用	1768	4099	5273	7158
固定资产	25372	34751	38512	38662	财务费用	(713)	(526)	(780)	(1082)
无形资产及其他	2518	2266	2014	1763	投资收益	(118)	(200)	(224)	(167)
投资性房地产	11050	11050	11050	11050	资产减值及公允价值变动	1114	1000	1231	1765
长期股权投资	4813	6013	7273	8596	其他收入	(4440)	(4512)	(5922)	(10529)
资产总计	156618	223162	263851	335782	营业利润	6959	14297	22326	27829
短期借款及交易性金融负债	7684	5000	5000	5000	营业外净收支	23	20	20	20
应付款项	31271	68051	92342	134138	利润总额	6983	14317	22346	27849
其他流动负债	16022	35007	31924	38400	所得税费用	879	1861	2905	3620
流动负债合计	54977	108058	129266	177538	少数股东损益	521	1067	1666	2076
长期借款及应付债券	20450	20450	20450	20450	归属于母公司净利润	5583	11388	17775	22153
其他长期负债	11996	14996	18146	21454					
长期负债合计	32447	35447	38597	41904	现金流量表（百万元）				
负债合计	87424	143505	167863	219442		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4987	5884	7283	9028	净利润	5583	11388	17775	22153
股东权益	64207	73774	88705	107313	资产减值准备	(501)	(308)	130	23
负债和股东权益总计	156618	223162	263851	335782	折旧摊销	4712	7181	10592	13844
					公允价值变动损失	(1114)	(1000)	(1231)	(1765)
					财务费用	(713)	(526)	(780)	(1082)
					营运资本变动	1631	13363	(8221)	735
					其它	937	1205	1270	1722
					经营活动现金流	11249	31829	20315	36710
					资本开支	(11149)	(15000)	(13000)	(12000)
					其它投资现金流	(1980)	(1234)	2341	(1241)
					投资活动现金流	(16401)	(17434)	(11919)	(14564)
					权益性融资	20536	0	0	0
					负债净变化	1088	0	0	0
					支付股利、利息	(899)	(1822)	(2844)	(3544)
					其它融资现金流	20393	(2684)	0	0
					融资活动现金流	41307	(4506)	(2844)	(3544)
					现金净变动	36154	9889	5552	18602
					货币资金的期初余额	32270	68424	78313	83865
					货币资金的期末余额	68424	78313	83865	102467
					企业自由现金流	1994	14961	5122	22352
					权益自由现金流	23475	12734	5800	23293

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032