

宁德时代(300750.SZ)

动力电池盈利承压，储能业务快速放量

强烈推荐(维持)

现价: 494.87元

主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司/24.54%
实际控制人	曾毓群,李平
总股本(百万股)	2,329
流通A股(百万股)	2,030
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	11,526
流通A股市值(亿元)	10,045
每股净资产(元)	29.52
资产负债率(%)	63.7

行情走势图



证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
WANGLIN272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般证券从业资格编号
S1060120090038
WANGZIYUE395@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2021 年半年报, 实现营收 440.75 亿元, 同比增长 134.07%; 归母净利润 44.84 亿元, 同比增长 131.45%; 扣非归母净利润 39.18 亿元, 同比增长 184.64%。

平安观点:

■ **业绩符合预期, 储能业务增长亮眼:** 上半年公司实现营收 440.75 亿元, 同比增长 134.07%, 归母净利润 44.84 亿元, 同比增长 131.45%; 毛利率 27.26%, 同比增加 0.11pct; 净利率 12.08%, 同比增加 0.7pct。分季度来看, 公司 Q2 营收 249.08 亿元, 同比增长 154.2%, 环比增长 30%; 归母净利润 25.29 亿元, 同比增长 111.6%, 环比增长 29.4%; 毛利率 27.24%, 环比 Q1 微降; 净利率 11.97%。环比下降 0.26pct。分业务来看, 公司动力电池系统/储能系统/锂电池材料销售收入分别为 304.5/46.9/49.9 亿元, 同比增长 125.9%/727.4%/303.9%; 三大业务的毛利率分别为 23%/36.6%/21.15%, 同比增加-3.5/12/2.1 个 pct。上半年在上游原材料价格大幅上涨的背景下, 动力电池毛利率继续下滑, 但储能业务规模化效应带动毛利率大幅增长, 使得综合毛利率和整体净利率环比基本维持, 凸显行业龙头在不利的成本环境下较强的抗风险能力; 下半年预计原材料价格将会继续维持强势, 短期内电池企业毛利率或将承压。

■ **现金流、合同负债持续冲高, 行业话语权进一步夯实。** 1H21 公司经营性现金流净额达到 257.42 亿元, 同比增长 342%。相比 20 年底, 公司应收款项 194.7 亿元, 略有降低, 应付款项 595.2 亿元, 增加近 300 亿元, 合同负债(预收款) 107.6 亿元, 增加近 40 亿元。尽管营收规模快速扩大, 但公司应收款长期维持在 200 亿元以下水平, 同时应付款和预收款持续冲高, 显示出公司对上下游的话语权持续增强。上半年公司非经损益 5.65 亿元, 主要为政府补助; 同时计提资产减值和信用减值损失合计 8.2 亿元。整体来看, 公司在经营环节继续稳健的表现, 现金流、应收款、应付款、预收款等环节持续证明公司的成长性和稳定性, 龙头地位进一步夯实。

■ **全球新能源汽车高增, 公司装机量居首。** 21 年 1-7 月国内新能源汽车销

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	107,000	161,800	218,400
YOY(%)	54.6	9.9	112.6	51.2	35.0
净利润(百万元)	4,560	5,583	10,762	17,450	23,406
YOY(%)	34.6	22.4	92.7	62.2	34.1
毛利率(%)	29.1	27.8	26.1	25.8	24.5
净利率(%)	10.0	11.1	10.1	10.8	10.7
ROE(%)	12.0	8.7	14.6	19.5	21.2
EPS(摊薄/元)	1.96	2.40	4.62	7.49	10.05
P/E(倍)	252.7	206.4	107.1	66.0	49.2
P/B(倍)	30.2	18.0	15.6	12.9	10.4

量达 148 万辆，同比增长 197%；21 年上半年全球电动车销量超过 250 万辆，全年有望达到 550 万辆，同比增长 80%左右，对应动力电池需求量超过 300GWh。在市场格局方面，据合格证数据统计，21 年 1-7 月国内动力电池装机量 63.8Gwh，其中宁德时代装机量 31.4Gwh，占比 49%；另据 SNE Research 统计，1H21 全球动力电池装机量 115GWh，同比增长 156%，其中宁德时代装机 34GWh，占比近 30%，稳居首位；公司披露 21 年上半年动力电池及储能系统产能 65GWh，产量超过 60GWh，产能利用率高达 92%；在建产能 92.5GWh，同时通过定增扩产继续大幅提升未来的产能水平。在新能源汽车以及储能市场的快速增长带动下，我们预计 21 年公司锂电池出货量有望达到 100GWh 规模。

- **盈利预测与投资建议：**全球电动化浪潮正愈演愈烈，新老玩家竞相登场，进一步加速电动化的进程，在需求端持续超预期增长的拉动下，头部电池企业正开始新一轮更大规模的扩产，筑起更宽护城河的同时也在尽享这一战略机遇期的发展红利，随着新产能的加速投建，公司的成长性将愈发凸显。考虑到公司动力电池产能扩张加速，同时储能业务增长超预期，我们上调公司 21-23 年归母净利润预测分别为 107.6/174.5/234.1 亿元（前值 93.9/129.5/168.9 亿元），对应 8 月 31 日收盘价 PE 分别为 107.1/66.0/49.2 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情反复的风险，若后续疫情在全球仍得不到及时有效控制，将对终端需求和生产带来不利影响；2) 市场竞争加剧的风险，海外动力电池企业入华在即，将对现有市场格局、价格体系产生冲击；3) 补贴政策风险，动力电池产业受扶持政策影响较大，若补贴强度、技术标准等发生显著变化，将影响行业的发展进程。

图表1 宁德时代动力电池营收销量变化



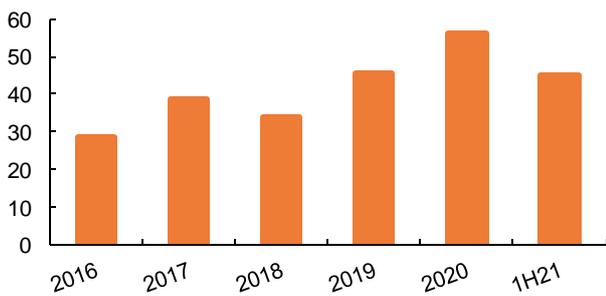
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 宁德时代锂电池单价毛利率变化



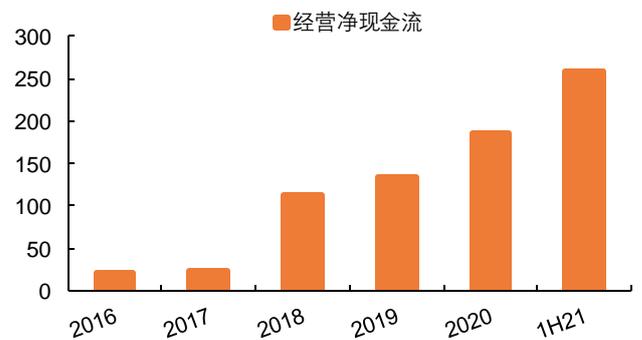
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 宁德时代归母净利润情况 单位:亿元



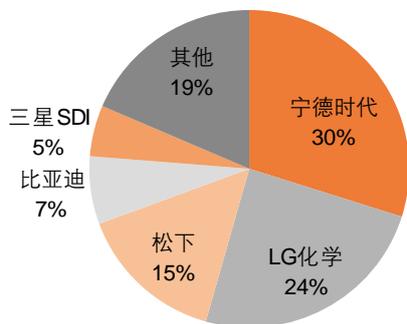
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 宁德时代经营性现金流持续增长 单位:亿元



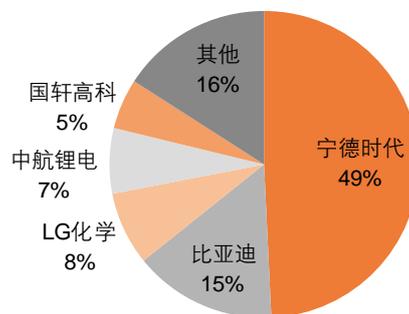
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 1H21 全球动力电池装机格局



资料来源: SNE Research、平安证券研究所

图表6 21年 1-7月国内动力电池装机格局



资料来源:合格证、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	112,865	155,695	203,348	253,648
现金	68,424	68,883	77,080	91,178
应收票据及应收账款	21,246	43,973	62,060	77,786
其他应收款	3,304	6,722	12,311	14,893
预付账款	997	2,167	2,795	4,175
存货	13,225	26,005	39,455	54,210
其他流动资产	5,669	7,944	9,647	11,406
非流动资产	43,753	58,349	76,717	93,234
长期投资	4,813	6,806	8,799	10,793
固定资产	19,622	23,176	32,209	46,096
无形资产	2,518	2,446	2,534	2,583
其他非流动资产	16,801	25,921	33,175	33,762
资产总计	156,618	214,044	280,065	346,881
流动负债	54,977	101,924	151,126	195,645
短期借款	6,335	0	0	0
应付票据及应付账款	31,271	65,014	95,349	119,261
其他流动负债	17,371	36,910	55,777	76,384
非流动负债	32,447	32,447	32,447	32,447
长期借款	20,450	20,450	20,450	20,450
其他非流动负债	11,996	11,996	11,996	11,996
负债合计	87,424	134,370	183,572	228,092
少数股东权益	4,987	5,797	6,911	8,143
股本	2,329	2,329	2,329	2,329
资本公积	41,662	41,646	41,646	41,646
留存收益	20,216	29,901	45,606	66,671
归属母公司股东权益	64,207	73,876	89,581	110,647
负债和股东权益	156,618	214,044	280,065	346,881

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	18,430	23,080	29,887	36,075
净利润	6,104	11,572	18,564	24,638
折旧摊销	4,868	2,798	4,024	5,878
财务费用	-713	-651	-908	-1,214
投资损失	118	120	121	120
营运资金变动	5,930	10,911	9,746	8,317
其他经营现金流	2,123	-1,669	-1,660	-1,663
投资活动现金流	-15,052	-15,844	-20,853	-20,850
资本支出	8,374	15,400	20,400	20,400
长期投资	-4,044	0	0	0
其他投资现金流	-19,383	-31,244	-41,253	-41,250
筹资活动现金流	37,431	-6,777	-837	-1,126
短期借款	4,209	-6,335	0	0
长期借款	13,962	0	0	0
其他筹资现金流	19,260	-442	-837	-1,126
现金净增加额	40,232	459	8,197	14,098

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	50,319	107,000	161,800	218,400
营业成本	36,349	79,100	120,008	164,888
税金及附加	295	627	953	1,283
营业费用	2,217	4,280	5,663	6,552
管理费用	1,768	3,210	4,045	4,368
研发费用	3,569	7,169	10,841	14,633
财务费用	-713	-651	-908	-1,214
资产减值损失	-827	-2,140	-1,618	-1,092
信用减值损失	-342	-639	-1,033	-1,349
其他收益	1,136	800	800	800
公允价值变动收益	287	0	0	0
投资净收益	-118	-120	-121	-120
资产处置收益	-10	0	0	0
营业利润	6,959	11,165	19,226	26,130
营业外收入	94	2,073	2,077	2,081
营业外支出	71	53	61	62
利润总额	6,983	13,186	21,241	28,149
所得税	879	1,614	2,677	3,512
净利润	6,104	11,572	18,564	24,638
少数股东损益	521	810	1,114	1,232
归属母公司净利润	5,583	10,762	17,450	23,406
EBITDA	11,138	15,332	24,357	32,813
EPS (元)	2.40	4.62	7.49	10.05

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	9.9	112.6	51.2	35.0
营业利润(%)	20.8	60.4	72.2	35.9
归属于母公司净利润(%)	22.4	92.7	62.2	34.1
获利能力				
毛利率(%)	27.8	26.1	25.8	24.5
净利率(%)	11.1	10.1	10.8	10.7
ROE(%)	8.7	14.6	19.5	21.2
ROIC(%)	22.5	29.8	34.8	33.2
偿债能力				
资产负债率(%)	55.8	62.8	65.5	65.8
净负债比率(%)	-60.2	-60.8	-58.7	-59.5
流动比率	2.1	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.8	1.2	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.6	4.9	5.2
应付账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.40	4.62	7.49	10.05
每股经营现金流(最新摊薄)	7.91	9.91	12.83	15.49
每股净资产(最新摊薄)	27.57	31.72	38.46	47.51
估值比率				
P/E	206.4	107.1	66.0	49.2
P/B	18.0	15.6	12.9	10.4
EV/EBITDA	70.5	73.4	46.3	34.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033