

宁德时代 (300750.SZ) 320 亿投资正极材料一体化, 提升中长期成本优势

2021 年 10 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

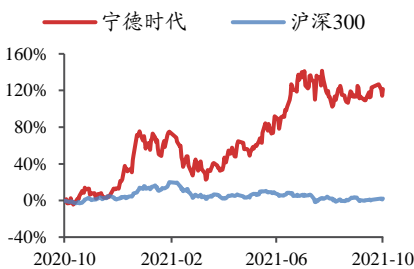
刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2021/10/13
当前股价(元)	522.26
一年最高最低(元)	582.20/219.33
总市值(亿元)	12,163.48
流通市值(亿元)	10,637.46
总股本(亿股)	23.29
流通股本(亿股)	20.37
近 3 个月换手率(%)	40.9

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-全球锂电王者风范尽显, 继续引领新能源向上周期》-2021.8.27

《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

● **320 亿投资邦普一体化电池材料产业园, 进一步提升在正极产业链的话语权**
宁德时代公告称投资 320 亿元为邦普建设一体化电池材料产业园。项目产品: 废旧电池材料回收、前驱体 (含铁锂和三元)、磷酸铁锂、三元正极材料、钴酸锂、石墨、磷酸等。项目实施: 磷酸、硫酸等原料由邦普与湖北宜化合作建设 (邦普持股 65%、湖北宜化持 35%, 湖北磷资源具有禀赋优势), 其他锂电材料由邦普及其控股子公司建设实施。项目建设周期: 2022-2027 年。本次投资进一步完善邦普的电池回收利用体系和提升材料一体化能力 (包括湖北磷资源利用)。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, EPS4.61/7.67/11.59 元, 当前股价对应 P/E113.3/68.1/45.1 倍, 维持“买入”评级。

● **本次正极材料产出有望对应 250-300GWh 电池, 对应 2027 年公司一半出货量**
项目产出粗略预判: 以磷酸铁锂前驱体+正极+回收投资约 3 亿元/万吨、三元前驱体+正极+回收投资约 6 亿/万吨计算, 320 亿投资总额对应约 150-200GWh+磷酸铁锂动力电池, 约 100GWh+三元动力电池 (产出比例结合需求预测, 我们预计未来三元和铁锂的需求占比约为 4:6)。项目正极相关产出占宁德需求粗略预判: 我们预计 2027 年全球动力电池需求为 1500-2000GWh, 假设其中宁德时代的全球市占率为 30%左右 (2021 年 1-8 月宁德时代在全球市占率约为 30.3%), 则其出货量约为 500-600GWh。若本次项目对应的正极产出对应电池 250-300GWh 以上, 约则占宁德电池 2027 年出货量的一半。

● **完善正极核心原材料布局, 提升整体成本控制能力**

2021 年正极材料价格上涨: (1) 受碳酸锂/氢氧化锂价格大幅提升影响 (2021 年 10 月最新的价格约是 2021 年初价格的 3 倍), (2) 磷酸铁 (比年初+121.76%)、硫酸镍 (比年初+23.73%)、硫酸钴 (比年初+34.38%)、硫酸锰 (比年初+43.20%) 等价格均显著提升。宁德时代逐步加强在正极核心原材料方面的布局: 锂资源方面收购阿根廷世界级锂湖项目、入股非洲巨型锂矿等; 铁锂/三元前驱体方面通过本次邦普的投资建设, 将进一步提升公司的正极成本控制能力, 保障供应安全。

● **风险提示:** 电动化进程不及预期, 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)	266.8	217.90	113.25	68.10	45.08
P/B(倍)	31.9	18.9	16.4	13.3	10.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

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

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	266.78	217.90	113.25	68.10	45.08
P/B	31.9	18.9	16.4	13.3	10.3
EV/EBITDA	122.8	102.6	68.9	40.8	26.8

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

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