

# 宁德时代 (300750.SZ)

## 盈利能力环比改善，股权激励彰显长期发展信心

事件：宁德时代发布 2021 年三季度报告。

下游持续高景气，公司业绩符合预期。2021 前三季度，公司实现营业收入 733.62 亿元，同比增长 133%；实现归母净利润 77.51 亿元，同比增长 131%；实现扣非归母净利润 66.04 亿元，同比增长 157%。非经常性损益主要是 5 亿元的政府补助和 2 亿元的坏账准备转回。

2021Q3，公司实现营业收入 292.87 亿元，同比增长 131%，环比增长 18%；实现归母净利润 32.67 亿元，同比增长 130%，环比增长 29%；实现扣非归母净利润 26.85 亿元，同比增长 125%，环比增长 20%。

盈利能力环比改善，经营现金流稍显紧张。2021Q3，公司综合毛利率为 27.90%，环比提升 0.66pcts；归母净利率 11.16%，环比提升 1.00pcts；扣非归母净利率 9.17%，环比提升 0.15pcts。公司成本控制良好，盈利能力稳中有升。Q3 公司经营性现金流净额 29.44 亿元，同比减少 34%，环比减少 80%。购买商品支付的现金占收入的比例有所提升，在原材料供给紧张的情况下，公司向上游议价能力略受影响。

推出股权激励计划，设置业绩考核目标年营收增速 23% 以上，彰显公司发展信心。公司发布股票期权与限制性股票激励计划，设置业绩考核目标：21 年/21-22 年/21-23 年/21-24 年营收分别不低于 1050/2400/4100/6200 亿元，对应年营收平均增速在 23% 以上，充分彰显公司长期发展信心。

特斯拉全球范围推广铁锂电池，动力电池龙头地位有望进一步提升。据 SNE Reaserach 数据，2021 年 1-9 月，宁德时代动力电池全球装机 60.9Gwh，市占率 31.2%。三季度，宁德全球动力装机 26Gwh，其中国内 21Gwh，海外 5Gwh。近期，特斯拉表示将在全球范围内把标准续航版车型切换成磷酸铁锂电池，公司作为特斯拉铁锂电池供应商有望持续受益。

储能方面，积极推进和能源电力企业的战略合作，强强联手未来可期。公司于 10 月份先后披露和中铝集团、中国华电、三峡集团、建材集团等能源电力企业签订战略合作协议，围绕储能、新能源、智能能源等领域开展深度合作，看好公司储能业务后续爆发潜力。

盈利预测：我们预计公司 2021~2023 年分别实现归母净利润 111.61/204.66/300.54 亿元，对应 PE 估值 128.3/70.0/47.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车下游需求不及预期；公司产能建设不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	103,289	183,854	274,862
增长率 yoy (%)	54.6	9.9	105.3	78.0	49.5
归母净利润(百万元)	4,560	5,583	11,161	20,466	30,054
增长率 yoy (%)	34.6	22.4	99.9	83.4	46.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.96	2.40	4.79	8.79	12.90
净资产收益率(%)	11.9	8.8	15.1	21.8	24.3
P/E(倍)	314.1	256.6	128.3	70.0	47.7
P/B(倍)	37.6	22.3	19.1	15.1	11.5

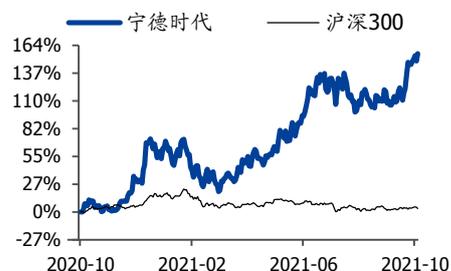
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	615.04
总市值(百万元)	1,432,432.96
总股本(百万股)	2,329.01
其中自由流通股(%)	87.45
30日日均成交量(百万股)	11.88

### 股价走势



### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

### 相关研究

- 1、《宁德时代(300750.SZ)：动力龙头业绩再超预期，行业地位保持领先》2021-08-26
- 2、《宁德时代(300750.SZ)：锂电全球龙头，拥抱电动化和储能双黄金时代》2021-08-18
- 3、《宁德时代(300750.SZ)：现金流持续高增，产能扩张加速》2021-05-03

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	71695	112865	189813	218948	322947
现金	32270	68424	71756	56782	71960
应收票据及应收账款	17988	21171	59210	83868	130033
其他应收款	4569	3304	12856	15908	27094
预付账款	538	997	2154	3455	4931
存货	11481	13225	38093	53190	83184
其他流动资产	4850	5744	5744	5744	5744
<b>非流动资产</b>	29657	43753	67077	100484	131487
长期投资	1540	4813	8068	11331	14593
固定资产	17417	19622	36369	61739	85818
无形资产	2302	2518	2748	3008	3180
其他非流动资产	8397	16801	19891	24405	27896
<b>资产总计</b>	101352	156618	256890	319432	454434
<b>流动负债</b>	45607	54977	143674	182203	284526
短期借款	2126	6335	6335	6335	6335
应付票据及应付账款	28112	31271	92080	127336	200466
其他流动负债	15369	17371	45259	48533	77725
<b>非流动负债</b>	13557	32447	32368	34273	34451
长期借款	6489	20450	20372	22276	22455
其他非流动负债	7068	11996	11996	11996	11996
<b>负债合计</b>	59164	87424	176042	216476	318977
少数股东权益	4053	4987	6039	8032	10917
股本	2208	2329	2329	2329	2329
资本公积	21630	41662	41662	41662	41662
留存收益	14750	19799	31099	51461	81313
归属母公司股东权益	38135	64207	74809	94925	124540
<b>负债和股东权益</b>	101352	156618	256890	319432	454434

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	13472	18430	26897	22746	57925
净利润	5013	6104	12212	22459	32939
折旧摊销	4409	4868	5092	9566	15416
财务费用	-782	-713	-1562	-1760	-1909
投资损失	80	118	-182	-191	-189
营运资金变动	2094	5930	11337	-7329	11746
其他经营现金流	2659	2123	0	0	-79
<b>投资活动现金流</b>	1856	-15052	-28233	-42783	-46151
资本支出	9627	13302	20068	30144	27741
长期投资	-908	-4044	-3255	-3263	-3262
其他投资现金流	10576	-5794	-11420	-15902	-21672
<b>筹资活动现金流</b>	4168	37431	4668	5063	3404
短期借款	946	4209	0	0	0
长期借款	2998	13962	-79	1905	178
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	4747	3158	3225
<b>现金净增加额</b>	19511	40232	3332	-14974	15177

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	45788	50319	103289	183854	274862
营业成本	32483	36349	75504	134306	200650
营业税金及附加	272	295	578	1066	1595
营业费用	2157	2217	4545	7354	10994
管理费用	1833	1768	3305	5516	8246
研发费用	2992	3569	7127	11951	17866
财务费用	-782	-713	-1562	-1760	-1909
资产减值损失	-1434	-827	0	0	0
其他收益	646	1136	0	0	0
公允价值变动收益	27	287	0	0	79
投资净收益	-80	-118	182	191	189
资产处置收益	1	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	5759	6959	13974	25613	37688
营业外收入	62	94	59	70	71
营业外支出	60	71	68	68	68
<b>利润总额</b>	5761	6983	13965	25615	37692
所得税	748	879	1753	3155	4753
<b>净利润</b>	5013	6104	12212	22459	32939
少数股东损益	452	521	1051	1993	2885
<b>归属母公司净利润</b>	4560	5583	11161	20466	30054
EBITDA	9759	11531	18012	34340	52299
EPS (元)	1.96	2.40	4.79	8.79	12.90

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	54.6	9.9	105.3	78.0	49.5
营业利润(%)	38.2	20.8	100.8	83.3	47.1
归属于母公司净利润(%)	34.6	22.4	99.9	83.4	46.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.1	27.8	26.9	27.0	27.0
净利率(%)	10.0	11.1	10.8	11.1	10.9
ROE(%)	11.9	8.8	15.1	21.8	24.3
ROIC(%)	9.4	6.0	10.1	16.0	19.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.4	55.8	68.5	67.8	70.2
净负债比率(%)	-49.5	-50.8	-43.1	-15.7	-21.7
流动比率	1.6	2.1	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.2	1.7	1.0	0.9	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.40	4.79	8.79	12.90
每股经营现金流(最新摊薄)	5.78	7.91	11.55	9.77	24.87
每股净资产(最新摊薄)	16.37	27.57	32.12	40.76	53.47
<b>估值比率</b>					
P/E	314.1	256.6	128.3	70.0	47.7
P/B	37.6	22.3	19.1	15.1	11.5
EV/EBITDA	144.9	121.3	77.8	41.4	27.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com