

## 宁德时代 (300750.SZ) Q3 业绩超预期, 彰显龙头本色

2021年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘强 (分析师)

熊镐 (联系人)

liuqiang@kysec.cn

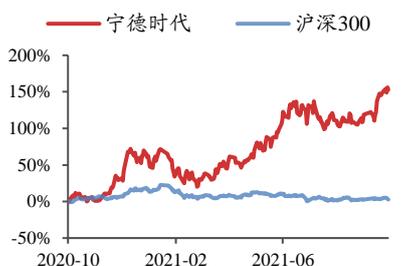
xionghao@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

证书编号: S0790120090002

日期	2021/10/28
当前股价(元)	607.20
一年最高最低(元)	638.48/226.66
总市值(亿元)	14,141.74
流通市值(亿元)	12,367.53
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-320 亿投资正极材料一体化, 提升中长期成本优势》-2021.10.13

《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

### ● 宁德时代 Q3 盈利超预期, 维持“买入”评级

宁德时代公布三季报, Q3 实现营收 292.87 亿元, 同比+130.7%, 环比+17.6%; 归母净利润 32.67 亿元, 同比+130.2%, 环比+29.2%; 扣非归母净利润 26.85 亿元, 同比+125.4%, 环比+19.5%。在上游原材料价格大涨, 而电池价格基本稳定的背景下, 公司依旧维持盈利的强劲增长, 体现强大的成本管控能力。目前已有多家电池厂宣布提价, 我们预计公司将跟随, 有望于 2021Q4 迎来盈利拐点。产销情况: 我们预计 Q3 动力&储能电池产量合计 34.6GWh, 销量合计 30.5GWh。具体来看: (1) 车用动力电池销量 25.5GWh, 其中国内 18.5GWh, 海外 7GWh; (2) 非车用动力电池销量 1GWh; (3) 储能电池销量 4GWh。

考虑到下游需求持续超预期以及公司出色的成本控制能力, 我们上调盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润 114.22 (+6.79) / 187.55 (+8.89) / 271.88 (+2.00) 亿元, EPS4.90/8.05/11.67 元, 当前股价对应 P/E123.83/75.42/52.02 倍, 维持“买入”评级。

### ● 成本控制能力强劲, 产能扩张加速迎战新能源黄金时代

Q3 公司毛利率 27.9%, 同比+0.1pct, 环比+0.7pct (此前合同约定 ATL 每年向公司支付 1.5 亿美元专利费, 摊销至单季度约 2.5 亿人民币, 若扣除此项收入, 毛利率为 27.3%); 净利率 13.0%, 同比+0.9%, 环比+1.0%。值得注意的是, Q3 其他收益 5.04 亿元, 环比+102.4%, 前期大幅增长的递延收益或已开始逐步结转, 贡献利润弹性。

减值方面, Q3 资产减值损失 6.61 亿元, 信用减值损失-2.03 亿元。在 Q3 原材料涨价、部分电池涨价的背景下, Q3 依旧计提较高额的减值损失, 我们推断可能设备端计提减值较多, 这也符合公司一向审慎的会计政策。

Q3 经营性现金流净额 29.44 亿元, 环比-80.1%。主要系 Q3 购买商品、支付劳务的现金 298.2 亿元, 环比+109.3%。截至 Q3 末, 固定资产 318.5 亿元, 环比+26.7%; 在建工程 214.95 亿元, 环比+39.1%, 大幅扩产迎接下游需求增长。

● **风险提示:** 电动车销量不及预期、上游原材料涨价超预期、行业竞争加剧。

### 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	103,547	154,738	208,466
YOY(%)	54.6	9.9	105.8	49.4	34.7
归母净利润(百万元)	4,560	5,583	11,422	18,755	27,188
YOY(%)	34.6	22.4	104.6	64.2	45.0
毛利率(%)	29.1	27.8	27.4	28.6	29.4
净利率(%)	10.0	11.1	11.0	12.1	13.0
ROE(%)	11.9	8.8	15.4	20.3	22.8
EPS(摊薄/元)	1.96	2.40	4.90	8.05	11.67
P/E(倍)	310.2	253.34	123.83	75.42	52.02
P/B(倍)	37.1	22.0	18.8	15.2	11.8

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
<b>流动资产</b>	71695	112865	189271	177908	275312
现金	32270	68424	71210	60020	80531
应收票据及应收账款	17988	21171	59411	61008	101223
其他应收款	4569	3304	12896	11313	21302
预付账款	538	997	2162	2559	3801
存货	11481	13225	37848	37264	62710
其他流动资产	4850	5744	5744	5744	5744
<b>非流动资产</b>	29657	43753	67186	87444	104183
长期投资	1540	4813	8068	11331	14593
固定资产	17417	19622	36460	50839	62680
无形资产	2302	2518	2748	3008	3180
其他非流动资产	8397	16801	19910	22264	23730
<b>资产总计</b>	101352	156618	256458	265352	379495
<b>流动负债</b>	45607	54977	142934	132936	220503
短期借款	2126	6335	6335	6335	6335
应付票据及应付账款	28112	31271	91492	89055	151253
其他流动负债	15369	17371	45107	37546	62915
<b>非流动负债</b>	13557	32447	32390	31236	28563
长期借款	6489	20450	20394	19240	16566
其他非流动负债	7068	11996	11996	11996	11996
<b>负债合计</b>	59164	87424	175324	164172	249065
少数股东权益	4053	4987	6063	7890	10500
股本	2208	2329	2329	2329	2329
资本公积	21630	41662	41662	41662	41662
留存收益	14750	19799	31005	49492	76234
<b>归属母公司股东权益</b>	38135	64207	75070	93290	119931
负债和股东权益	101352	156618	256458	265352	379495

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	13472	18430	26910	17254	50870
净利润	5013	6104	12498	20582	29798
折旧摊销	4409	4868	5100	8643	12349
财务费用	-782	-713	-986	-1116	-988
投资损失	80	118	-333	-80	-54
营运资金变动	2094	5930	10587	-10811	9821
其他经营现金流	2659	2123	45	36	-56
<b>投资活动现金流</b>	1856	-15052	-28245	-28856	-28978
资本支出	9627	13302	20178	16994	13478
长期投资	-908	-4044	-3255	-3262	-3262
其他投资现金流	10576	-5794	-11322	-15124	-18763
<b>筹资活动现金流</b>	4168	37431	4120	413	-1381
短期借款	946	4209	0	0	0
长期借款	2998	13962	-57	-1154	-2674
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	4177	1567	1293
<b>现金净增加额</b>	19511	40232	2785	-11189	20511

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	45788	50319	103547	154738	208466
营业成本	32483	36349	75144	110514	147094
营业税金及附加	272	295	580	665	855
营业费用	2157	2217	4504	6545	8756
管理费用	1833	1768	3524	5060	6775
研发费用	2992	3569	7549	11003	15531
财务费用	-782	-713	-986	-1116	-988
资产减值损失	-1434	-827	-67	-600	-2726
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
<b>营业利润</b>	5759	6959	14273	23453	34082
营业外收入	62	94	59	70	71
营业外支出	60	71	40	49	55
<b>利润总额</b>	5761	6983	14292	23473	34098
所得税	748	879	1794	2892	4300
<b>净利润</b>	5013	6104	12498	20582	29798
少数股东损益	452	521	1076	1827	2610
<b>归母净利润</b>	4560	5583	11422	18755	27188
EBITDA	9759	11531	18356	31186	45313
EPS(元)	1.96	2.40	4.90	8.05	11.67

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	54.6	9.9	105.78	49.44	34.72
营业利润(%)	38.2	20.8	105.1	64.3	45.3
归属于母公司净利润(%)	34.6	22.4	104.58	64.20	44.96
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.1	27.8	27.4	28.6	29.4
净利率(%)	10.0	11.1	11.0	12.1	13.0
ROE(%)	11.9	8.8	15.4	20.3	22.8
ROIC(%)	9.4	6.0	10.3	15.2	18.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.4	55.8	68.4	61.9	65.6
净负债比率(%)	-49.5	-50.8	-42.2	-23.0	-34.9
流动比率	1.6	2.1	1.3	1.3	1.2
速动比率	1.2	1.7	1.0	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.40	4.90	8.05	11.67
每股经营现金流(最新摊薄)	5.78	7.91	11.55	7.41	21.84
每股净资产(最新摊薄)	16.37	27.56	32.23	40.05	51.48
<b>估值比率</b>					
P/E	310.17	253.34	123.83	75.42	52.02
P/B	37.1	22.0	18.8	15.2	11.8
EV/EBITDA	143.1	119.8	75.3	44.8	30.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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