

信义山证汇通天下

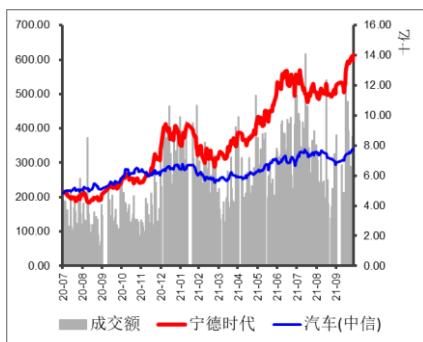
证券研究报告

汽车

报告原因：半年报点评

2021年10月28日

公司近一年市场表现



市场数据：2021年10月27日

收盘价(元):	615.04
年内最高/最低(元):	638.48/280.05
流通A股/总股本(亿):	20.30/23.29
流通A股市值(亿):	12,527.22
总市值(亿):	14,324.33

基础数据：2021年9月30日

基本每股收益:	3.35
每股净资产(元):	31.21
净资产收益率:	11.32

分析师: 张湃

执业登记编码: S0760519110002

电话: 0351-8686797

邮箱: zhangpai@sxzq.com

李召麒

执业登记编码: S0760521050001

邮箱: lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

宁德时代 (300750.SZ)

维持评级

国内份额保持稳定，海外市场持续增长

增持

公司研究/点评报告

事件描述

➤ 公司公布三季报数据，2021年Q3公司实现营收292.8亿元，同比+130.73%，环比+17.58%；归母净利润32.67亿元，同比+130.16%。

事件点评

➤ 新能源车与储能市场火爆，带动电池收入同比翻倍增长。根据高工锂电数据显示，2021年第三季度，宁德时代国内动力电池装机量为17.81GWh，同比+134%，环比+51.7%；2021年前三季度装机量合计为38.86GWh，同比+139%，在国内动力电池市场份额为47.15%，保持国内第一。

➤ 费用控制良好，毛利率持续提升。公司Q3毛利率为27.9%，同比提升0.1pcts，环比提升0.66pcts。销售费用率为3.5%，同比下降0.5pcts。费用控制良好，预计规模效应逐渐显现优势。

➤ 海外业务快速发展，占有率达到第一。海外市场方面，SNE Research统计数据显示，2021年1-8月，全球动力电池装机量达162GWh，同比+139%。其中，宁德时代全球装机量为49.1GWh，同比+211%，高于整体增速。2021年1-8月，宁德时代全球动力电池市场占有率为30.3%，同比增加7pct，继续保持全球第一。

➤ 产能扩张加速，产能利用率较高。宁德时代加大投资新增产能。截至2021年9月30日，公司固定资产达318.5亿元，较2020年年末+62.32%；在建工程投入达214.95亿元，较2020年年末+273.81%。

➤ 不断加强产业链上游布局，开拓新领域。今年9月，宁德时代宣布将收购加拿大锂矿生产商Millennial Lithium Corp全部股权。10月中旬，宁德时代计划在湖北宜昌投资建设一体化电池材料产业园项目，将具备废旧电池材料回收，以及磷酸铁锂、钴酸锂及三元正极材料等材料的生产能力。

投资建议

➤ 宁德时代从技术到市场拓展均展现出较强的实力，并在储能、新能源车方面得到了政策的大力支持。此外，公司海外业务成长迅速，且在欧美市场仍有广阔的市场空间，未来有望成为公司重要的盈利增长点。

➤ 预计公司2021/2022年EPS分别为4.97/8.45元，对公司10月27日股价615.04元，2021/2022年PE分别为123.53/72.75倍，维持“增持”评级。

存在风险

➤ 新能源销量不及预期；宏观经济持续下行；疫情蔓延持续。



2021-10-27 收盘价

报表预测					财务分析和估值指标汇总					
利润表		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A		2021E	2022E	2023E
营业收入		50319.49	110702.87	193730.03	280908.54	毛利率	27.76%	27.00%	26.50%	26.00%
减: 营业成本		36349.15	80813.10	142391.57	207872.32	三费/销售收入	15.01%	14.19%	13.89%	13.49%
营业税金及附加		295.13	649.15	1136.00	1647.21	EBIT/销售收入	7.69%	12.37%	12.05%	12.03%
营业费用		2216.71	4876.76	8534.33	12374.78	EBITDA/销售收入	17.36%	16.22%	14.66%	14.12%
管理费用		1768.12	3321.09	5230.71	6460.90	销售净利率	8.56%	11.86%	11.51%	11.46%
研发费用		3569.38	7510.05	13142.59	19056.76	资产获利率				
财务费用		-712.64	-1501.12	-2626.96	-3809.09	ROE	8.70%	15.42%	20.98%	23.52%
资产减值损失		-827.49	-827.49	-827.49	-827.49	ROA	2.47%	5.70%	7.40%	7.52%
加: 投资收益		-117.65	0.00	0.00	0.00	ROIC	15.17%	47.25%	122.68%	340.50%
公允价值变动损益		286.92	145.00	213.00	245.00	增长率				
其他经营损益		-4396.87	-1561.00	-1742.00	-1526.00	销售收入增长率	9.90%	120.00%	75.00%	45.00%
营业利润		7002.91	15178.85	26134.77	37550.66	EBIT 增长率	5.82%	253.87%	70.46%	44.76%
加: 其他非经营损益		1149.11	750.47	750.47	750.47	EBITDA 增长率	8.33%	105.55%	58.18%	39.66%
利润总额		8152.03	15929.32	26885.24	38301.13	净利润增长率	6.79%	204.87%	69.81%	44.35%
减: 所得税		274.66	2061.96	3668.00	5407.98	总资产增长率	54.53%	53.36%	31.43%	42.32%
净利润		7877.36	13867.36	23217.25	32893.15	股东权益增长率	68.37%	17.12%	24.83%	28.71%
减: 少数股东损益		520.58	1538.33	2612.26	3770.87	经营营运资本增长率	-27.68%	-29.45%	16.81%	-48.10%
归属母公司股东净利润		5583.34	11595.52	19690.48	28423.77	资本结构				
资产负债表		2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	55.82%	62.68%	60.38%	60.64%
货币资金		68424.12	83001.44	112535.76	165327.10	投资资本/总资产	14.97%	6.52%	2.61%	-2.88%
交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	30.64%	13.58%	10.73%	7.51%
应收和预付款项		25471.76	75130.47	100968.94	154441.21	流动比率	2.05	1.62	1.66	1.63
其他应收款 (合计)		589.28	183.81	90.63	589.28	速动比率	1.79	1.33	1.35	1.33
存货		13224.64	34142.09	49317.44	72522.11	股利支付率	8.71%	5.18%	5.18%	5.18%
其他流动资产		969.24	969.24	969.24	969.24	收益留存率	0.91	0.95	0.95	0.95
长期股权投资		4813.07	4813.07	4813.07	4813.07	资产管理效率				
金融资产投资		1516.52	143.40	1961.29	1516.52	总资产周转率	0.32	0.46	0.61	0.63
投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	2.56	5.13	7.74	9.54
固定资产和在建工程		25372.00	29593.73	35015.46	39437.19	应收账款周转率	2.38	1.60	2.18	2.00
无形资产和开发支出		2665.89	2359.91	2053.92	1747.94	存货周转率	2.75	2.37	2.89	2.87
其他非流动资产		14199.03	2215.06	-7933.14	-27520.72	业绩和估值指标				
资产总计		156618.43	240184.92	315667.04	449251.07	2020A	2021E	2022E	2023E	
短期借款		6335.08	0.00	0.00	0.00	EBIT	3870.01	13694.69	23343.78	33793.54
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	8737.89	17960.73	28409.82	39677.80
应付和预收款项		46533.06	121354.70	161389.20	243245.58	NOPLAT	2438.58	11075.00	19218.92	28074.02
长期借款		20450.42	20450.42	20450.42	20450.42	净利润	5583.34	11595.52	19690.48	28423.77
其他负债		20440.23	8751.65	8751.65	8751.65	EPS	2.397	4.979	8.454	12.204
负债合计		87423.71	150556.77	190591.27	272447.65	BPS	27.569	32.289	40.306	51.878
股本		2329.47	2329.47	2329.47	2329.47	PE	256.55	123.53	72.75	50.40
资本公积		40952.13	40952.13	40952.13	40952.13	PEG	3.56	N/A	N/A	N/A
留存收益		20925.69	31920.81	50591.73	77543.74	PB	22.31	19.05	15.26	11.86
归属母公司股东权益		64207.30	75202.41	93873.33	120825.34	PS	28.47	12.94	7.39	5.10
少数股东权益		4987.42	6525.75	9138.00	12908.87	PCF	77.72	50.84	37.22	23.39
股东权益合计		69194.72	81728.16	103011.34	133734.22	EV/EBIT	359.68	100.27	57.71	38.44
负债和股东权益合计		156618.43	232284.93	293602.61	406181.86	EV/EBITDA	159.30	76.45	47.42	32.74
现金流量表		2020A	2021E	2022E	2023E	EV/NOPLAT	570.81	123.99	70.09	46.27
经营性现金净流量		18429.90	28176.85	38485.47	61236.53	EV/IC	59.38	87.66	163.39	-100.29
投资性现金净流量		-15052.46	-7021.44	-8953.44	-8921.44	ROIC-WACC	15.17%	47.25%	122.68%	340.50%
筹资性现金净流量		37431.43	-6578.09	2.29	476.25	股息率	0.000	0.000	0.001	0.001
现金流量净额		40231.93	14577.32	29534.32	52791.34					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

北京

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层 北京市西城区平安里西大街 28 号中海





山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

证券研究报告：公司研究/点评报告

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

国际中心七层

电话：010-83496336