



电气设备

盈利能力改善，彰显抗压能力

2021年10月28日

——宁德时代（300750）2021年三季度报点评报告

公司评级：买入(维持)

分析师：赵晓闯

执业证书：S1030511010004

电话：0755-23602217

邮箱：zhaoxc@csc.com.cn

研究助理：马铭宏

电话：18070288786

邮箱：mamh@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1、动力锂电领军者，迎接储能新机遇

2021.05.31

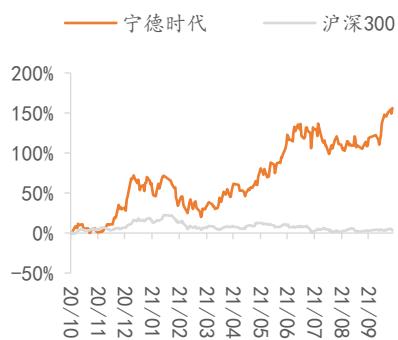
2、龙头业绩爆发，储能业务加速放量

2021.08.25

核心观点：

- 1) 公司业绩保持快速增长，利润率上升。2021年前三季度，营收733.62亿元，同比增长132.73%，归母净利润77.51亿元，同比增长130.9%，毛利率和净利率较上半年水平稳中有升，分别为27.51%和12.47%。三季度单季，实现营收292.87亿元，同比增长130.73%，环比增长17.58%；实现归母净利润32.67亿元，同比增长130.16%，环比增长29.18%；毛利率为27.90%，环比上升0.66pct；净利率为13.04%，环比上升1.07pct，盈利能力改善。
- 2) 市场维持高景气，公司地位稳固，近期动作频频，蓄势出击。2021年前三季度，中国市场新能源汽车销量达214.3万辆，渗透率为11.5%，其中8、9月渗透率高达17.84%和17.29%，动力电池装车量92GWh，公司独占50.8%。近期公司布局加拿大Millennial、江西志存锂业、以及非洲Manono三大锂资源项目，强化上游原材料稳定供应能力。此外公司与中国华电、国家能源集团、三峡集团等多家公司建立战略合作关系，深化双方在储能电力系统领域合作，公司储能业务迎来爆发。公司公布第四期股权激励计划，4年营收6200亿彰显强大信心。
- 3) 盈利预测与投资评级：我们调整公司2021-2023年盈利预测，预计实现归母净利润117.19/194.37/291.41亿元，同比增长109.9%/65.9%/49.9%，EPS为5.03/8.35/12.51元，对应PE为122.24/73.70/49.16倍。我们认为全球新能源汽车市场将保持高景气，动力电池仍处于快速增长通道，同时双碳政策落地，公司将再乘储能风起。公司作为全球锂离子电池龙头，未来业绩增长确定性高，维持“买入”评级。
- 4) 风险提示：新能源汽车销量不及预期；新产品研发进度不及预期，行业竞争加剧；价格波动。

宁德时代（300750）与沪深300对比表现



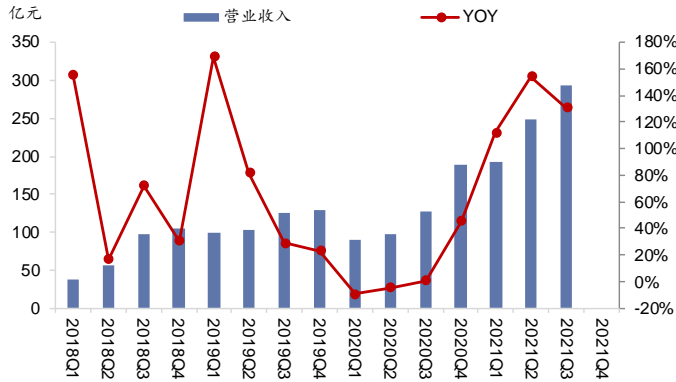
公司数据 Wind 资讯

总市值 (百万)	1,432,432.96
流通市值 (百万)	1,252,721.54
总股本 (百万股)	2,329.01
流通股本 (百万股)	2,036.81
日成交额 (百万)	8,191.76
当日换手率 (%)	0.67
第一大股东	宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司

请务必阅读文后重要声明及免责声明

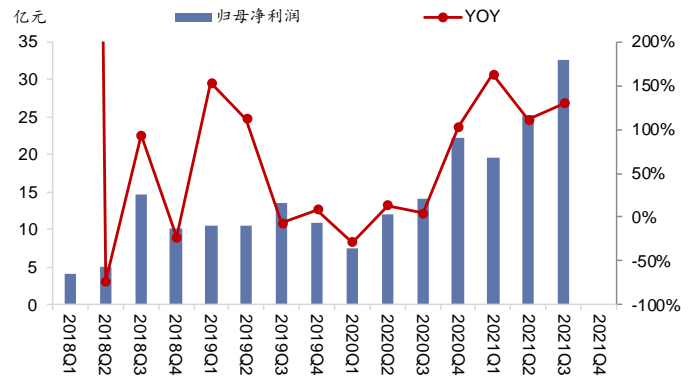
预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	50319.49	114060.00	191300.00	289940.00
收入同比	9.90%	126.67%	67.72%	51.56%
净利润 (百万元)	5583.34	11718.66	19436.57	29140.52
净利润同比	22.4%	109.9%	65.9%	49.9%
毛利率	27.76%	27.35%	26.71%	26.05%
净利率	11.10%	10.27%	10.16%	10.05%
EPS (元)	2.49	5.03	8.35	12.51
PE (倍)	246.6	122.2	73.7	49.2

Figure 1 公司单季营业收入



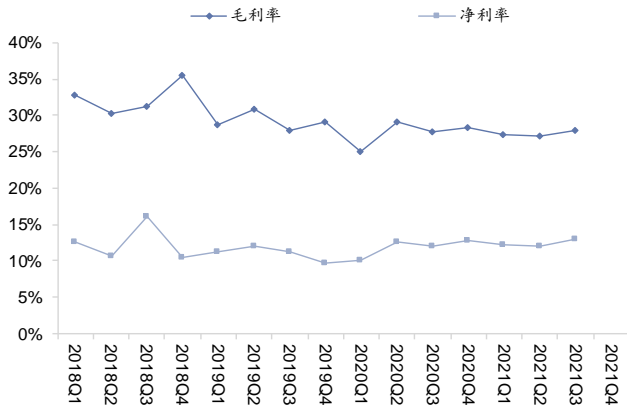
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 公司单季归母净利润



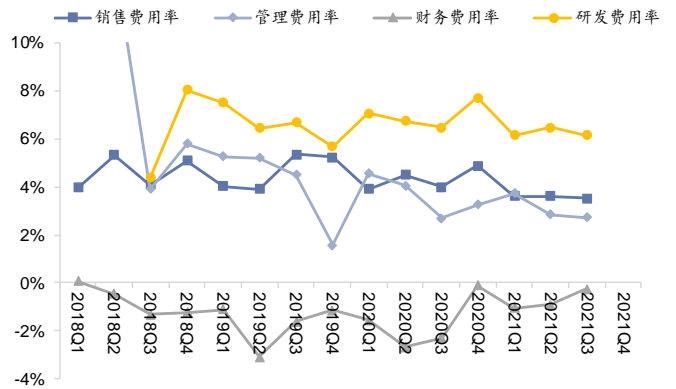
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 公司单季毛利率及净利润



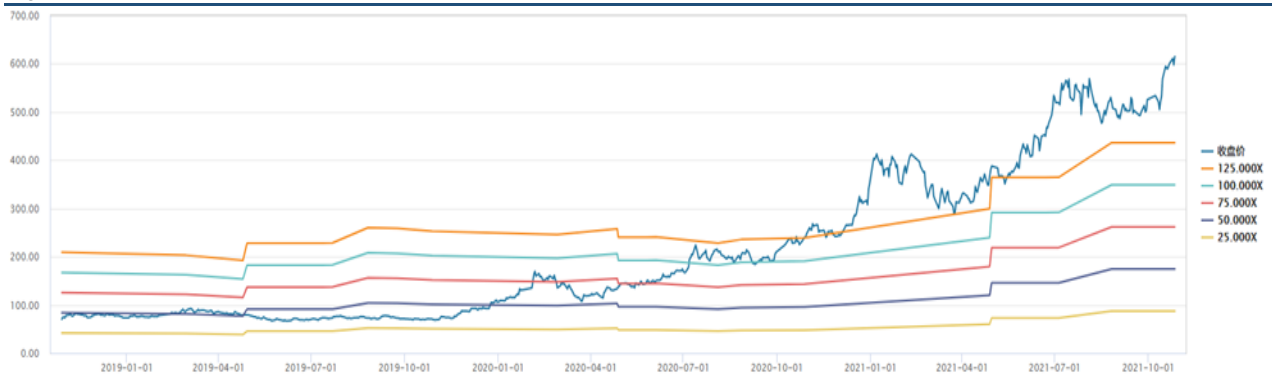
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 公司单季费用率



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 公司历史估值



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

一、盈利预测与投资建议

1.1 盈利预测

我们针对宁德时代 2021-2023 年各项业务调整了部分关键假设：

新能源汽车行业维持高景气，预计 2021-2023 年公司动力电池系统的国内市占率为 50%/51%/52%，全球市占率为 30%/31%/32%，销量为 105/180/280GWh，平均售价为 0.80/0.76/0.72 元/Wh，短期原材料价格持续上涨成本承压，明年上中游产能逐步释放供需松动利率有望回升，叠加考虑全球动力电池厂商大幅扩产竞争加剧，毛利率为 24%/24.5%/24%。

随着国内双碳政策逐步落地，风光储一体化发展，储能电池需求将迎来爆发式增长，公司将从前期的储能领域布局中受益，预计公司储能系统 2021-2023 年出货量为 14/35/70GWh，平均售价为 0.79/0.74/0.69 元/Wh，毛利率为 36%/33%/30%。

Figure 6 公司盈利预测

		2020A	2021E	2022E	2023E
动力电池系统	营业收入 (亿元)	394.26	840	1368	2016
	同比增速	2.2%	113.1%	62.9%	47.4%
	毛利率	26.6%	24%	24.5%	24%
锂电池材料	营业收入 (亿元)	34.29	100	160	224
	同比增速	-20.3%	191.6%	60%	40%
	毛利率	20.5%	21%	21%	21%
储能系统	营业收入 (亿元)	19.43	110.6	259	483
	同比增速	218.5%	469.2%	134.2%	86.5%
	毛利率	36.03%	36%	33%	30%
其他业务	营业收入 (亿元)	55.21	90	126	176.4
	同比增速	141.2%	63.0%	40%	40%
	毛利率	38.01%	55%	45%	45%
合计	营业收入 (亿元)	503.19	1140.6	1913	2899.4
	同比增速	9.9%	126.7%	67.7%	51.6%
	毛利率	27.8%	27.3%	26.7%	26.0%

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

我们调整 2021-2023 年公司盈利预测，预计实现营收 1140.6/1913/2899.4 亿元，同比增长 126.7%/67.7%/51.6%，归母净利润 117.19/194.37/291.41

亿元，同比增长 109.9%/65.9%/49.9%，EPS 为 5.03/8.35/12.51 元。

1.2 投资建议

根据我们调整的盈利预测，公司 2021-2023 年 PE 为 122.24/73.70/49.16 倍。公司在上下游布局完善，技术储备充足，客户资源丰富，护城河深厚。我们认为新能源汽车将加速渗透，国内市场 2022 年就将提前完成国家提出的到 2025 年渗透率达 20% 的目标，国际市场在政策驱动下增长动力充足，动力电池市场将长期保持高速增长。同时公司抢跑储能万亿赛道，国内双碳政策顶层设计文件发布，明确能源转型目标，风光发电加速扩容，储能配比上升。公司作为全球锂离子电池龙头，未来业绩增长确定性高，维持“买入”评级。

二、风险提示

新能源汽车销量不及预期

若国内外新能源汽车渗透放缓，将导致新能源汽车销量不及预期，从而导致公司业绩增长遇阻。

新产品研发进度不及预期

锂离子电池技术迭代迅速，且存在路线之争，新技术的开发具有不确定性，若公司不能长期保持行业领先地位，竞争力及盈利能力将受到不利影响。

行业竞争加剧

全球锂离子电池企业加速产能扩张和技术迭代，国内外市场竞争将更加激烈，公司或面临产能过剩风险。

价格波动

上游材料供应紧缺价格大幅上涨，或将挤压公司利润空间。

附：财务预测摘要

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	50319	114060	191300	289940
每股收益	2.49	5.03	8.35	12.51	营业成本	36349	82868	140207	214424
每股净资产	27.57	32.43	40.52	52.68	毛利率%	27.8%	27.3%	26.7%	26.0%
每股经营现金流	7.91	23.53	26.60	36.15	营业税金及附加	295	639	1071	1624
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	2217	4106	6504	9278
P/E	246.59	122.24	73.70	49.16	营业费用率%	4.4%	3.6%	3.4%	3.2%
P/B	22.31	18.97	15.18	11.67	管理费用	1768	3764	5930	8408
P/S	28.47	12.56	7.49	4.94	管理费用率%	3.5%	3.3%	3.1%	2.9%
EV/EBITDA	67.62	64.23	40.38	27.13	研发费用	3569	7300	12052	17976
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	研发费用率%	7.1%	6.4%	6.3%	6.2%
盈利能力指标 (%)					财务费用	-713	-800	-941	-1210
毛利率	27.8%	27.3%	26.7%	26.0%	财务费用率%	-1.4%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
净利润率	11.1%	10.3%	10.2%	10.1%	资产减值损失	-827	-1800	-2400	-3000
净资产收益率	8.7%	15.5%	20.6%	23.7%	投资收益	-118	0	0	0
资产回报率	3.6%	5.3%	6.1%	6.7%	营业利润	6959	16608	27546	41299
投资回报率	6.0%	9.0%	12.0%	14.2%	营业外收支	23	0	0	0
盈利增长 (%)					利润总额	6983	16608	27546	41299
营业收入增长率	9.9%	126.7%	67.7%	51.6%	所得税	879	2657	4407	6608
EBIT 增长率	11.3%	104.7%	68.7%	50.8%	有效所得税率%	12.6%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润增长率	22.4%	109.9%	65.9%	49.9%	少数股东损益	521	2232	3702	5551
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	5583	11719	19437	29141
资产负债率	55.8%	62.7%	66.7%	68.2%					
流动比率	2.05	1.72	1.53	1.47	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
速动比率	1.79	1.41	1.22	1.16	货币资金	68424	112987	160000	225000
现金比率	1.24	1.14	0.97	0.91	应收款项	21171	17187	28826	43690
经营效率指标 (%)					存货	13225	27244	46095	70496
应收帐款周转天数	81.92	55.00	55.00	55.00	其它流动资产	10046	13340	18017	24017
存货周转天数	132.80	120.00	120.00	120.00	流动资产合计	112865	170759	252939	363202
总资产周转率	0.32	0.51	0.60	0.66	长期股权投资	4813	9213	14413	20413
固定资产周转率	2.56	4.95	7.91	12.56	固定资产	19622	23023	24195	23079
					在建工程	5750	8650	12050	15950
					无形资产	2518	2968	3618	4468
					非流动资产合计	43753	50870	63297	74936
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产总计	156618	221628	316236	438139
净利润	5583	11719	19437	29141	短期借款	6335	10000	15501	19299
少数股东损益	521	2232	3702	5551	应付账款	31271	54489	92191	140991
非现金支出	6037	9049	11777	14566	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-210	4327	1657	2020	其它流动负债	17371	34951	57792	87180
营运资金变动	6498	27467	25376	32925	流动负债合计	54977	99440	165484	247470
经营活动现金流	18430	54794	61949	84202	长期借款	6068	18068	24068	30068
资产	-13302	-15600	-16800	-18000	其它长期负债	26378	21375	21400	21425
投资	-4044	-9000	-8000	-9000	非流动负债合计	32447	39444	45469	51494
其他	2294	4903	0	0	负债总计	87424	138883	210952	298964
投资活动现金流	-15052	-19697	-24800	-27000	实收资本	2329	2329	2329	2329
债权募资	4707	14481	11501	9798	归属于母公司所有者权益	64207	75525	94362	122703
股权募资	20536	0	0	0	少数股东权益	4987	7220	10922	16472
其他	12188	-5014	-1637	-2000	负债和所有者权益合计	156618	221628	316236	438139
融资活动现金流	37431	9466	9864	7798					
现金净流量	40232	44563	47013	65000					

数据来源: wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，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，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。