

## 宁德时代(300750.SZ)

## 原材料涨价影响有限，利润率逆势提升

## 强烈推荐(维持)

现价: 658.00元

## 主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.catl.com
大股东/持股	宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司/24.54%
实际控制人	曾毓群,李平
总股本(百万股)	2,329
流通A股(百万股)	2,037
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	15,325
流通A股市值(亿元)	13,402
每股净资产(元)	31.21
资产负债率(%)	67.82

## 行情走势图



## 证券分析师

朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@pingan.com.cn
王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 WANGLIN272@pingan.com.cn

## 研究助理

王子越	一般证券从业资格编号 S1060120090038 WANGZIYUE395@pingan.com.cn
-----	------------------------------------------------------------



## 事项:

公司发布21年三季报。21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%;扣非归母净利润66.04亿元,同比增长157.21%。

## 平安观点:

- **营收利润高增长,利润率逆势回升:** Q3公司实现营收292.87亿元,同比增长130.73%,环比增长17.6%;归母净利润32.67亿元,同比增长130.16%,环比增长29.2%;综合毛利率27.9%,同比增加0.12pct,环比增加0.66pct;净利率13.04%,同比增加0.92pct,环比增加1.07pct。今年以来在电池材料价格大幅上涨的背景下,公司三季度利润率实现逆势提升,超出市场预期,我们认为主要原因有:1)原材料库存充足,Q3存货349.61亿元,同比增长164.37%,有效缓解原材料成本上涨压力;2)公司在面对供应商时有较强的议价能力,同时采取与上游锁价锁量的方式使得原材料成本处于相对可控的范围;3)产品结构的变化,比如高毛利的储能产品占比提升。在面对成本端上涨的不利局面下,龙头电池厂商抗风险能力进一步凸显。
- **经营指标一如既往,产业链地位稳固。**三季度期间费用率为12.2%,销售费用率下降较为显著。前三季度经营性现金流净额达到287亿元,同比增长178%,现金流持续向好;货币资金规模达到807.4亿元的新高水平,在手现金充足。三季度末公司应收账款143.4亿元,应付账款326.3亿元,合同负债132亿元,显示出公司极强的的供应链管理能力和行业话语权。Q3公司计提资产减值6.6亿元,主要是存货跌价准备,前期计提的信用减值在本季度冲回2亿元,体现了公司偏严谨的会计处理风格。整体来看,公司在经营环节继续稳健的表现,现金流、应收款、应付款、预收款等环节持续证明公司的成长性、稳定性和产业话语权,龙头地位进一步夯实。
- **全球新能源汽车高增,公司装机量稳居首位。**21年1-9月国内新能源汽车销量达216万辆,同比增长1.9倍;21年1-8月全球电动车销量超过355万辆,全年有望达到650万辆,同比翻倍以上增长,对应动力电池需求量超过300GWh。在市场格局方面,据合格证数据统计,21年1-9月

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,788	50,319	107,000	161,800	218,400
YOY(%)	54.6	9.9	112.6	51.2	35.0
净利润(百万元)	4,560	5,583	10,762	17,450	23,406
YOY(%)	34.6	22.4	92.7	62.2	34.1
毛利率(%)	29.1	27.8	26.1	25.8	24.5
净利率(%)	10.0	11.1	10.1	10.8	10.7
ROE(%)	12.0	8.7	14.6	19.5	21.2
EPS(摊薄/元)	1.96	2.40	4.62	7.49	10.05
P/E(倍)	336.0	274.5	142.4	87.8	65.5
P/B(倍)	40.2	23.9	20.7	17.1	13.9

国内动力电池装机量 92Gwh，其中宁德时代装机量 46.8Gwh，占比 50.8%；另据 SNE Research 统计，21 年 1-8 月全球动力电池装机量 162GWh，同比增长 150%，其中宁德时代装机 49GWh，占比近 30%，稳居首位。公司近期动作频频，在储能领域与中铝集团、国家能源集团、三峡能源等签署战略合作，动力领域与中国建材集团合作开拓新能源汽车市场；在正极材料方面计划投资 320 亿元为邦普建设一体化电池材料产业园，进一步提升正极产业链话语权。

- **盈利预测与投资建议：**全球电动化浪潮正愈演愈烈，新老玩家竞相登场，进一步加速电动化的进程，在需求端持续超预期增长的拉动下，头部电池企业正开始新一轮更大规模的扩产，筑起更宽护城河的同时也在尽享这一战略机遇期的发展红利，随着新产能的加速投建，公司的成长性将愈发凸显。我们维持公司 21-23 年归母净利润预测分别为 107.6/174.5/234.1 亿元，对应 11 月 2 日收盘价 PE 分别为 142.4/87.8/65.5 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情反复的风险，若后续疫情在全球仍得不到及时有效控制，将对终端需求和生产带来不利影响；2) 市场竞争加剧的风险，海外动力电池企业入华在即，将对现有市场格局、价格体系产生冲击；3) 补贴政策风险，动力电池产业受扶持政策影响较大，若补贴强度、技术标准等发生显著变化，将影响行业的发展进程。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	112,865	155,695	203,348	253,648
现金	68,424	68,883	77,080	91,178
应收票据及应收账款	21,246	43,973	62,060	77,786
其他应收款	3,304	6,722	12,311	14,893
预付账款	997	2,167	2,795	4,175
存货	13,225	26,005	39,455	54,210
其他流动资产	5,669	7,944	9,647	11,406
<b>非流动资产</b>	43,753	58,349	76,717	93,234
长期投资	4,813	6,806	8,799	10,793
固定资产	19,622	23,176	32,209	46,096
无形资产	2,518	2,446	2,534	2,583
其他非流动资产	16,801	25,921	33,175	33,762
<b>资产总计</b>	156,618	214,044	280,065	346,881
<b>流动负债</b>	54,977	101,924	151,126	195,645
短期借款	6,335	0	0	0
应付票据及应付账款	31,271	65,014	95,349	119,261
其他流动负债	17,371	36,910	55,777	76,384
<b>非流动负债</b>	32,447	32,447	32,447	32,447
长期借款	20,450	20,450	20,450	20,450
其他非流动负债	11,996	11,996	11,996	11,996
<b>负债合计</b>	87,424	134,370	183,572	228,092
少数股东权益	4,987	5,797	6,911	8,143
股本	2,329	2,329	2,329	2,329
资本公积	41,662	41,646	41,646	41,646
留存收益	20,216	29,901	45,606	66,671
<b>归属母公司股东权益</b>	64,207	73,876	89,581	110,647
<b>负债和股东权益</b>	156,618	214,044	280,065	346,881

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	18,430	23,080	29,887	36,075
净利润	6,104	11,572	18,564	24,638
折旧摊销	4,868	2,798	4,024	5,878
财务费用	-713	-651	-908	-1,214
投资损失	118	120	121	120
营运资金变动	5,930	10,911	9,746	8,317
其他经营现金流	2,123	-1,669	-1,660	-1,663
<b>投资活动现金流</b>	-15,052	-15,844	-20,853	-20,850
资本支出	8,374	15,400	20,400	20,400
长期投资	-4,044	0	0	0
其他投资现金流	-19,383	-31,244	-41,253	-41,250
<b>筹资活动现金流</b>	37,431	-6,777	-837	-1,126
短期借款	4,209	-6,335	0	0
长期借款	13,962	0	0	0
其他筹资现金流	19,260	-442	-837	-1,126
<b>现金净增加额</b>	40,232	459	8,197	14,098

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	50,319	107,000	161,800	218,400
营业成本	36,349	79,100	120,008	164,888
税金及附加	295	627	953	1,283
营业费用	2,217	4,280	5,663	6,552
管理费用	1,768	3,210	4,045	4,368
研发费用	3,569	7,169	10,841	14,633
财务费用	-713	-651	-908	-1,214
资产减值损失	-827	-2,140	-1,618	-1,092
信用减值损失	-342	-639	-1,033	-1,349
其他收益	1,136	800	800	800
公允价值变动收益	287	0	0	0
投资净收益	-118	-120	-121	-120
资产处置收益	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	6,959	11,165	19,226	26,130
营业外收入	94	2,073	2,077	2,081
营业外支出	71	53	61	62
<b>利润总额</b>	6,983	13,186	21,241	28,149
所得税	879	1,614	2,677	3,512
<b>净利润</b>	6,104	11,572	18,564	24,638
少数股东损益	521	810	1,114	1,232
<b>归属母公司净利润</b>	5,583	10,762	17,450	23,406
EBITDA	11,138	15,332	24,357	32,813
EPS (元)	2.40	4.62	7.49	10.05

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.9	112.6	51.2	35.0
营业利润(%)	20.8	60.4	72.2	35.9
归属于母公司净利润(%)	22.4	92.7	62.2	34.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.8	26.1	25.8	24.5
净利率(%)	11.1	10.1	10.8	10.7
ROE(%)	8.7	14.6	19.5	21.2
ROIC(%)	22.5	29.8	34.8	33.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	55.8	62.8	65.5	65.8
净负债比率(%)	-60.2	-60.8	-58.7	-59.5
流动比率	2.1	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.8	1.2	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.6	4.9	5.2
应付账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.40	4.62	7.49	10.05
每股经营现金流(最新摊薄)	7.91	9.91	12.83	15.49
每股净资产(最新摊薄)	27.57	31.72	38.46	47.51
<b>估值比率</b>				
P/E	274.5	142.4	87.8	65.5
P/B	23.9	20.7	17.1	13.9
EV/EBITDA	70.5	98.1	61.9	45.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033