

业绩符合预期，龙头技术+供应链壁垒深厚

➤ **事件概述。**4月21日，公司发布2021年年报，全年实现营收1303.56亿元，同增159%，实现归母净利润159亿元，同增185%，扣非后归母净利润134亿元，同增215%，业绩位于此前预告范围内。公司实现锂电池销量133GWh，同增185%，其中动力电池系统销量117GWh，同增163%，毛利率22%，同降4.6pcts；储能系统销量16.7GWh，实现收入136亿，同比增长601%，毛利率为28.5%，同降7.5pcts；锂电材料销售28.38万吨，同增312%，毛利率为25.1%，同增4.7%，我们预计毛利率变化主要源于原材料价格变动。

➤ **21Q4 表现出色。**公司21Q4营收570亿元，同增203%，环增95%，归母净利润为82亿元，同增267%，环增150%，扣非后归母净利润为93亿元，同增450%，环增247%。**毛利率**：2021Q4毛利率为24.7%，同减3.7pcts，环减3.2pcts。**净利率**：2021Q4净利率为15.3%，同增2.4pcts，环增2.2pcts，得益于费用管控等，净利率环比明显提升。**费用率**：21Q4期间费用率为10.2%，同比下降5.5pcts。**存货**：21Q4末存货为402亿元，相比21Q3末增加52.3亿元，公司库存锂电池40.2GWh，库存管理优秀。**应付票据及账款**：合计10.72亿元，相比21Q3末增加2.9亿元，反映良好供应链管理能力。

➤ **科技驱动，创新为王。****电池化学体系创新**：公司在钠离子电池、LMFP及M3P等体系方面有先发优势，其中M3P较传统LFP能量密度提升约20%；预计成本、能量密度及安全等维度等较传统5、6系三元有明显优势；**封装技术迭代**：在相同化学体系及电池包同尺寸下，CTP3.0电量比4680系统提升了13%，其系统重量、能量密度已达到行业最高水平。**复合集流体**：新型复合集流体技术在安全、体积及重量能量密度较传统集流体明显提升，预计将于正极率先使用。

➤ **布局矿产资源再向上，打造原材料成本优势。**4月20日公司公告，控股子公司以8.65亿元竞得江西省枧下窝矿区陶瓷土（含锂）探矿权，为进一步增加锂金属的自供率打下基础。4月15日公司公告，拟由控股子公司与印尼本土合作方在印尼共同投资不超过59.68亿美元建设动力电池产业链项目，用于布局对动力电池三元正极材料所用的镍资源的开发、冶炼及动力电池材料的回收。

➤ **乘储能东风，第二成长曲线拔地而起。**近三年储能业务始终维持200%以上增速。同时，储能业务毛利率较更高，有效提升了公司的综合毛利率，我们预计22年公司的储能业务出货量在50GWh以上，未来出货量将持续提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司22-24年实现归母净利润318、403、553亿元，同比增速为100%、27%和37%，当前股价对应PE分别为30、24、17倍，考虑公司产能快速扩张，储能快速增长及全球新能源市场需求快速增长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期；原材料价格波动超预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	130356	311998	376841	524614
增长率（%）	159.1	139.3	20.8	39.2
归属母公司股东净利润（百万元）	15931	31818	40250	55321
增长率（%）	185.3	99.7	26.5	37.4
每股收益（元）	6.83	13.65	17.27	23.73
PE	60	30	24	17
PB	11.3	8.2	6.1	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年04月21日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
409.11 元

分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 宁德时代(300750):21Q2 业绩创新高，龙头扩产一骑绝尘
2. 【民生电新】宁德时代 (300750) 事件点评：牵手上海市政府，锂电龙头地位持续巩固
3. 宁德时代(300750):龙头指明方向，钠离子电池产业化加速
4. 宁德时代(300750):业绩快速增长，龙头积极扩产

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	130356	311998	376841	524614
营业成本	96094	237895	286269	401555
营业税金及附加	487	1154	1394	1941
销售费用	4368	9360	10928	14689
管理费用	3369	7800	9421	13115
研发费用	7691	18720	22610	31477
EBIT	18347	37069	46217	61837
财务费用	-641	700	354	-442
资产减值损失	-2034	-1600	-1600	-1600
投资收益	1233	1248	1507	2098
营业利润	19824	39879	50470	69397
营业外收支	63	80	80	80
利润总额	19887	39959	50550	69477
所得税	2026	4995	6319	8685
净利润	17861	34964	44231	60792
归属于母公司净利润	15931	31818	40250	55321
EBITDA	24784	41658	57625	79090

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	89072	152681	155853	238278
应收账款及票据	25217	73312	119563	195273
预付款项	6466	5947	7157	10039
存货	40200	78016	94185	132718
其他流动资产	16780	30061	34956	46467
流动资产合计	177735	340017	411713	622775
长期股权投资	10949	14949	18449	21749
固定资产	41275	84885	117187	136001
无形资产	4480	5680	6680	7480
非流动资产合计	129932	194943	233135	250082
资产合计	307667	534960	644848	872857
短期借款	12123	12123	12123	12123
应付账款及票据	107190	260707	321563	462063
其他流动负债	30032	68843	73644	100361
流动负债合计	149345	341673	407330	574547
长期借款	22119	22119	22119	22119
其他长期负债	43581	43581	43581	43581
非流动负债合计	65700	65700	65700	65700
负债合计	215045	407373	473030	640247
股本	2331	2331	2331	2331
少数股东权益	8109	11256	15236	20708
股东权益合计	92622	127587	171817	232610
负债和股东权益合计	307667	534960	644848	872857

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	159.06	139.34	20.78	39.21
EBIT 增长率	199.74	102.04	24.68	33.80
净利润增长率	185.34	99.72	26.50	37.44
盈利能力 (%)				
毛利率	26.28	23.75	24.03	23.46
净利润率	13.70	11.21	11.74	11.59
总资产收益率 ROA	5.18	5.95	6.24	6.34
净资产收益率 ROE	18.85	27.35	25.71	26.11
偿债能力				
流动比率	1.19	1.00	1.01	1.08
速动比率	0.88	0.75	0.76	0.83
现金比率	0.60	0.45	0.38	0.41
资产负债率 (%)	69.90	76.15	73.36	73.35
经营效率				
应收账款周转天数	66.51	66.00	66.00	66.00
存货周转天数	152.69	122.00	122.00	122.00
总资产周转率	0.42	0.58	0.58	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	6.83	13.65	17.27	23.73
每股净资产	36.26	49.91	67.18	90.91
每股经营现金流	18.41	57.06	23.08	50.22
每股股利	0.24	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	60	30	24	17
PB	11.3	8.2	6.1	4.5
EV/EBITDA	37.06	20.52	14.78	9.73
股息收益率 (%)	0.06	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	17861	34964	44231	60792
折旧和摊销	6437	4589	11408	17253
营运资金变动	17470	90456	-4567	36880
经营活动现金流	42908	132988	53797	117060
资本开支	-43765	-61114	-45920	-30720
投资	-11391	-6500	-3700	-3500
投资活动现金流	-53781	-66866	-48113	-32122
股权募资	1551	0	0	0
债务募资	20819	0	0	0
筹资活动现金流	23659	-2513	-2513	-2513
现金净流量	12074	63609	3171	82425

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001