

宁德时代 (300750.SZ)

全球竞争力领先，有望较快出现盈利拐点

公司在完成向车规级体系的跨越后，较早就与国际电池同行同台竞技，近几年公司研发与制造能力以及培育的供应链体系优势开始显现，全球竞争力更加清晰。在国内市场，公司在技术研发、制造管理、know-how 与工艺积累、上游资源布局等各个维度都保持显著领先。受原材料价格波动、疫情等因素影响，公司 Q1 盈利出现较大扰动。但可以预见，伴随公司产品涨价传导、材料环节降价、后续放量摊薄，再考虑公司保守的会计与财务政策，预计其盈利能力有望较快得到修复。公司仍处在强劲成长阶段，维持强烈推荐评级，调整目标价为 650-700 元。

- **盈利能力有望较快修复。** 二季度以来，电池上游电解液、铜箔、硫酸镍等材料价格有所回落，6 月份 NCM523、LFP 电池按现货计的材料成本较 3 月估算分别下降 8.3%、11.2%。同时，根据公司公告，公司在 Q2 已先后向下游部分客户进行提价传导。考虑到财务确认的滞后，预计产品提价及成本降价在 Q2 有所体现，在 Q3 会体现的更充分；同时，公司出货放量后固定成本摊薄也会比较明显。综上，我们分析公司综合的盈利能力有望较快就迎来向上的修复。
- **全球竞争力更加清晰。** 今年前 5 个月，公司全球动力电池市占率约 35.1%，较 2021 年提升 2.5 个百分点，显著拉开与全球追赶者的差距。得益于公司在铁锂电池体系上的综合优势以及对储能行业的前瞻布局，公司储能电池市占率也保持全球第一。公司在电池长流程精密制造管理能力方面，从保持领先进入追求极限制造阶段，并且在发展中形成了强大的电化学体系，完成了难以复制的 know-how 积累，公司当前的资产负债表状况、底层积累、人力资源都显著领先同行。公司引领着电池材料与工艺结构的创新，近几年公司推出了麒麟电池、钠电池、换电等新产品/服务，并且还在更丰富的离线用电场景综合解决方案、电动车 CTC 等领域进行前瞻布局和探索。针对行业快速发展中出现的资源型供应链瓶颈，公司投入也在加大，相应的约束可能逐步缓解。
- **锂电池潜在需求可能远超预期。** 在锂电当前最大的下游电动车市场，终端持续超预期的本质是优秀供给在创造/激发潜在需求，对 85-90 后消费群体，电动车消费观逐步深入人心，全球电动车渗透率仍在 10% 几的水平，仍在高速增长阶段。同时，随着锂电池的成本下降与循环能力提升，储能经济性显著改观。海外市场，户外移动储能开始替代柴油发电机，今年欧洲市场户用储能更是迎来爆发，全球储能产业近几年正在从项目市场快速进入市场化发展阶段。我们预判，未来人类的用能世界，将更鲜明的体现出终端电气化、清洁能源化、离线/移动用电化的“三化”态势，锂电池不仅仅是电车和储能需求，更是更丰富多样、更无处不在的离线用电的储电介质，这和强大的电网体系共同构成用能/用电的基础设施。
- **投资建议：** 公司全球竞争力清晰，正处于强劲扩张和成长阶段，约束公司发展的要素正在排除。长期来看，电动车、储能及更多离线用电场景的储电需求将十分强劲，公司的竞争优势将维持公司规模增长到相当的高度。而短期来看，我们认为公司盈利水平有望较快得到向上修复。维持“强烈推荐”评级，调整盈利预测并上调目标价为 650-700 元。
- **风险提示：** 新能源汽车政策低于预期；竞争加剧可能导致的价格下降。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	50319	130356	296915	401284	524077
同比增长	10%	159%	128%	35%	31%
营业利润(百万元)	6959	19824	34165	59174	79466
同比增长	21%	185%	72%	73%	34%
归母净利润(百万元)	5583	15931	27205	47113	63280
同比增长	22%	185%	71%	73%	34%
每股收益(元)	2.29	6.53	11.15	19.30	25.93
PE	235.6	82.6	48.4	27.9	20.8
PB	20.5	15.6	11.8	8.6	6.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

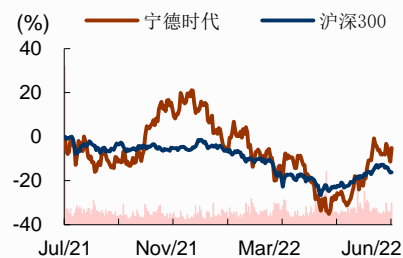
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：650.00 - 700.00 元
当前股价：539.0 元

基础数据

总股本 (万股)	244061
已上市流通股 (万股)	203866
总市值 (亿元)	13155
流通市值 (亿元)	10988
每股净资产 (MRQ)	34.9
ROE (TTM)	18.2
资产负债率	75.1%
主要股东	宁波梅山保税港区瑞庭投资
主要股东持股比例	23.33%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	-5	-5
相对表现	16	5	11



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《宁德时代 (300750) — 保持行业领先，盈利能力有望较快修复》2022-05-08
- 《宁德时代 (300750) 一年报业绩符合预期，动力、储能业务高速增长》2022-04-24
- 《宁德时代 (300750) — 业绩超预期，规模效应和供应链管理能力的发挥是主因》2022-02-06

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

刘珺涵 S1090519040004

liujunhan@cmschina.com.cn

刘巍 S1090522070003

liuwei24@cmschina.com.cn

正文目录

一、Q2 盈利能力有望较快恢复.....	4
二、公司全球竞争力更加清晰.....	5
三、动力、储能市场处于爆发期，电池的长期需求更广阔.....	9
盈利预测.....	10
风险提示.....	11

图表目录

图 1: NCM523 原材料成本.....	4
图 2: LFP 原材料成本.....	4
图 3: 碳酸锂价格变动对电池成本的影响.....	4
图 4: 锂电池的长流程制造管理体系复杂.....	5
图 5: 宁德时代 2019 年专利分析.....	5
图 6: 全国动力电池装机量市占率.....	6
图 7: 麒麟电池官方展示图.....	7
图 8: 麒麟电池专利图.....	7
图 9: 宁德时代钠离子电池产品.....	8
图 10: 中国电动乘用车月度销量.....	9
图 11: 全球锂电池需求测算.....	9
图 12: 2021 年德国储能市场空间分布.....	9
图 13: 德国户用储能市场快速发展.....	9
图 14: 全球电力在终端能源消费中占比 (%).....	10
图 15: 未来在线、离线用电场景展望.....	10
图 16: 宁德时代历史 PE Band.....	11
图 17: 宁德时代历史 PB Band.....	11
表 1: 2021 年动力电池企业人员学历分布.....	6
表 2: 电池企业锂电材料专利情况.....	6
表 3: 锂电池企业研发费用情况.....	6
表 4: 宁德时代 CTP 产品.....	7
表 5: 宁德时代锂资源布局.....	8
表 6: 现金流情况.....	8

表 7: 负债情况.....	8
表 8: 固定资产和在建工程情况.....	9
表 9: 业绩预测.....	10
附: 财务预测表.....	12

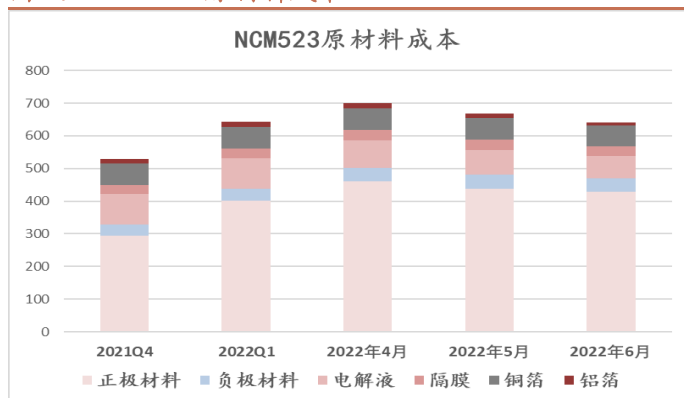
一、Q2 盈利能力有望较快恢复

电池上游原材料价格已经企稳，部分电池材料价格回落。年初以来碳酸锂价格大幅上涨但电池价格传导滞后，叠加疫情对生产和运输的影响，大部分电池企业 22Q1 盈利能力承压。宁德时代 22Q1 毛利率为 14.5%（剔除材料业务后，实际动力业务毛利率更低），环比下滑 10.2%。而 Q2 以来原材料价格逐步企稳回落，碳酸锂 Q2 均价约 47.6 万元，环比下降 2.7%。其他材料如电解液、铜箔、铝箔、PVDF 等价格均有所回落。根据测算，2022 年 6 月 NCM523、LFP 电池主材成本合计分别为 641.2 元/kWh 和 538.0 元/kWh，较 3 月分别下降 8.29%和 11.18%。

电池企业开始逐步对下游客户顺价。Q2 以来，根据行业反馈，以宁德时代为代表的电池企业都开始向下游部分客户进行价格传导，部分大客户可能在 Q3 执行新价格。

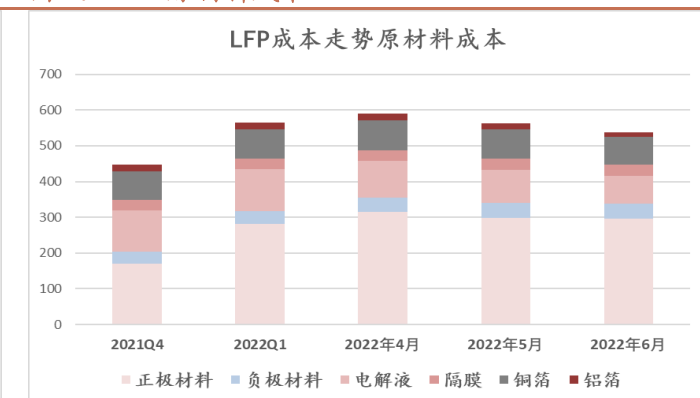
部分客户涨价、部分成本降价可能要到 Q3 才能充分体现，但 Q2 可能也会有一定改善。综上，我们分析公司电池业务的盈利能力有望较快就看到向上的修复。

图 1: NCM523 原材料成本



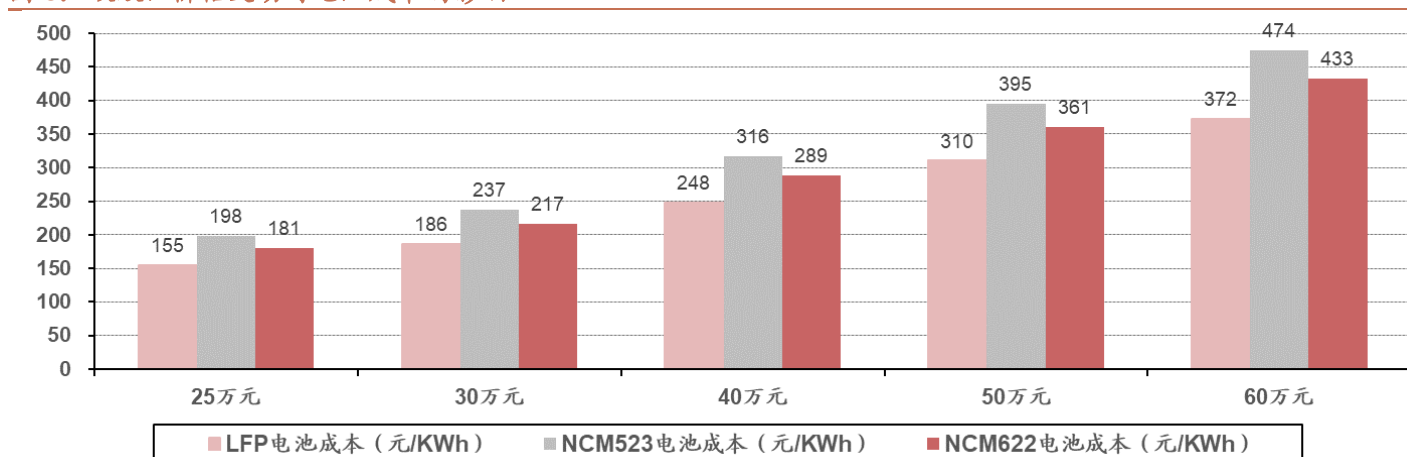
资料来源: 鑫椏锂电、招商证券

图 2: LFP 原材料成本



资料来源: 鑫椏锂电、招商证券

图 3: 碳酸锂价格变动对电池成本的影响



资料来源: 鑫椏锂电、招商证券

二、公司全球竞争力更加清晰

公司底层竞争能力领先。公司在完成向车规级体系的跨越后，较早就与国际电池同行同台竞技，近几年公司研发与制造能力以及培育的供应链体系优势开始显现，全球竞争力更加清晰。在国内市场，公司在技术研发、制造管理、know-how 与工艺积累、上游资源布局等各个维度都保持显著领先。在锂电池的五大核心竞争要素上，公司都有深厚的底层积累。

- ✓ 车规级制造，长流程的精益化管理是基本素质，公司传承自类似制造业，优势明显，当前阶段更是追求极限制造，培育和吸引了众多的中国装备产业群。
- ✓ 锂电池的迭代进步主要围绕材料展开，需要强大的材料体系支撑。市场有人说锂电趋于成熟的观点不太准确，相反，锂电的材料、工艺结构创新层出不穷。围绕高镍及更新的富锂锰基，高性价比的铁锂及其升级版磷酸锰铁锂，围绕快充、固态电池、钠电池等，还有众多的创新点。公司这方面优势将体现为比较大的产品差异。
- ✓ 电池有一定的化工业态，需要深厚的 know-how 与工艺积累。公司核心团队较早就在这个领域耕耘，这个积累无捷径可走，这也是锂电池近 40 年的产业史，很少有新进入者能“逆袭”的经济性本质。
- ✓ 巨大、持续的资本开支，需要极强壮的资产负债表支撑。电动车环节，从接触客户送样到最终体现为批量收入，往往需要 1.5-2.5 年的时期，期间需要较大的人力、资本提前投入，小企业难以承受这样的模式。
- ✓ 需要长期的、资源型供应链的保障能力。由于资源型供应链开发周期显著大于化工品，化工品显著长于普通机电加工制造，在终端快速增长的过程中，顶层资源品出现硬缺口，对下游形成制约，需要相应资源型供应的管理应对，才能在这个阶段，也保障企业继续壮大。

图 4：锂电池的长流程制造管理体系复杂



图 5：宁德时代 2019 年专利分析

	宁德	邦普
电解液	26	
极片制备 (主要为正极)	15	
正极	8	11
电池材料原料 (含粘合剂)	3	23
负极	2	5
固态电解质	3	1
隔膜	3	
合计	57	40
授权发明专利	142	87

资料来源：SDI 官网，招商证券

资料来源：中国专利网，招商证券

在全球动力、储能电池市占率显著领先。2022 年 1-5 月，公司全球动力电池装机量市占率约 35.1%，较 2021 年提升 2.5 个百分点，显著的拉开与第二名的差距。同时在储能领域也占据着统治地位，2021 年储能电池收入 136 亿元（601%YoY），出货约 16.7GWh（600%YoY），市占率全球第一。

技术实力突出，新产品布局完善。电池企业综合竞争要素多，需要对长流程的精密制造管理能力，也需要有强大的电化体系支撑。近几年越来越多新型锂电材料涌现出来，如磷酸锰铁锂、硅碳负极、新型电解液添加剂、复合集流体、连续石墨化等，同时电池工艺和结构的创新也在持续开展，如 CTP/CTC、大圆柱、干法电极等。公司在全部领域均有研发布局，且在近两年不断的推出新产品，展现公司强悍的研发实力。

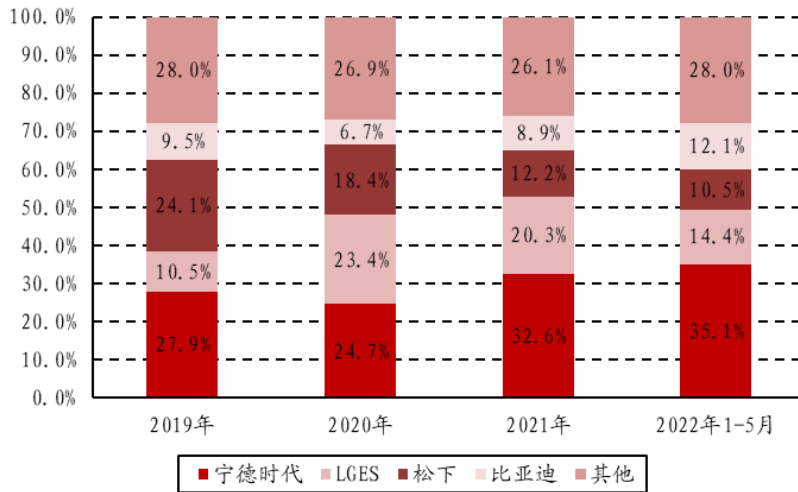
不断投入研发是保持技术领先的核心，公司研发费用的投入、以及高端人才储备上均领先同行。这也使得公司专利数

量在同行业中保持较大领先，其中材料及电池安全相关专利占比约 22%，也处于行业前列。电池企业专利中大量的材料专利布局是电池企业持续强化其电化学材料体系的搭建的基础。

2022 年公司在 CTP 领域再做突破，推出第三代 CTP 电池，麒麟电池。将水冷板、隔热板、缓冲板集成，并采用倒立设计，进一步提高电池空间利用率，能量密度达 250Wh/kg，续航里程超过 1000km。此外，公司也相继推出钠离子电池、巧克力换电块等创新产品。公司在新技术、新方向上的布局是前瞻且领先的。

布局中上游产业链，强化供应链管理。公司向重视对上游材料及资源品的布局，通过合资建厂或参股的形式。随着今年锂价大幅上涨，公司对锂资源的布局也正在加速。

图 6: 全国动力电池装机量市占率



资料来源: SNE research、招商证券

表 1: 2021 年动力电池企业人员学历分布

员工学历	宁德时代	国轩高科	亿纬锂能	孚能科技
博士	190	91	55	39
硕士	3132	1012	957	267
本科及以下	80279	10307	13814	4459
总人数	83601	11410	14826	4765

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 电池企业锂电材料专利情况

	宁德时代	亿纬锂能	国轩高科	孚能科技
极片制备	639	162	393	14
电解液、电解质	267	79	185	12
正极、前驱体及原材料	453	147	481	8
隔膜	49	44	166	2
负极	196	122	389	7
电池管理及安全性	218	8	159	2
合计	1822	562	1773	45
材料及电池安全相关专利占比	22%	19%	26%	18%
所有专利(含发明和新型实用)	8457	2989	6793	256

资料来源: 国家专利局、招商证券

表 3: 锂电池企业研发费用情况

研发费用(亿元)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022Q1
宁德时代	19.9	29.9	35.7	76.9	25.7
亿纬锂能	3.1	4.6	6.8	13.1	4.1
国轩高科	3.5	4.4	5.0	6.4	1.9
孚能科技	1.1	2.7	3.7	5.4	1.9

研发费用 (亿元)	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
鹏辉能源	0.9	1.2	1.3	2.5	0.6
欣旺达	10.6	15.2	18.1	23.3	5.8
珠海冠宇	1.7	3.2	4.1	6.2	2.0
蔚蓝锂芯	2.3	1.5	1.6	3.4	0.8
研发费用率 (%)	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
宁德时代	6.72	6.53	7.09	5.90	5.28
亿纬锂能	7.24	7.15	8.38	7.75	6.03
国轩高科	6.78	8.82	7.41	6.22	4.89
孚能科技	4.95	11.06	33.21	15.47	12.49
鹏辉能源	3.45	3.62	3.58	4.33	3.79
欣旺达	5.21	6.03	6.08	6.23	5.43
珠海冠宇	3.59	5.98	5.83	6.03	6.53
蔚蓝锂芯	5.32	4.18	3.72	5.09	4.62

资料来源：公司公告、招商证券

表 2: 宁德时代 CTP 产品

	核心改变	续航里程 (km)	能量密度 (Wh/Kg)
CTP1.0	以大模组代替小模组的形式简化电池包。去掉模组侧板：电芯→无侧板模组→pack	500+	180+
CTP2.0	模组层级及 pack 层级进一步做物料减法，取消厚重结构件，调整 pack 中横梁布置。再次省去模组两个端板，利用箱体横纵梁代替端板	600+	200+
CTP3.0 (麒麟电池)	进一步省去箱体横纵梁，完全省去模组：电芯→堆叠体→pack。水冷板插入电芯间，代替横纵梁，使支撑、冷却、隔热、缓冲功能四合一	1000+	250+

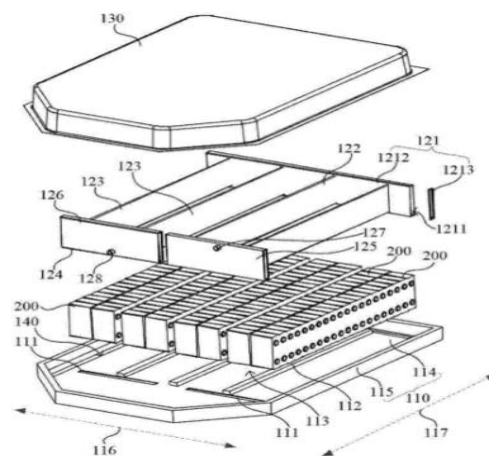
资料来源：公司公告、招商证券

图 7: 麒麟电池官方展示图



资料来源：宁德时代官网、招商证券

图 8: 麒麟电池专利图



资料来源：宁德时代专利、招商证券

图 9: 宁德时代钠离子电池产品



资料来源: 宁德时代发布会、招商证券

表 3: 宁德时代锂资源布局

锂资源布局	合作形式	产能
Pilbara Minerals	持股 8.24%	碳酸锂 4.88 万吨/年
北美锂业	持股 43.59%	电池级碳酸锂 2.3 万吨/年
Neo Lithium	持股 8%	电池级碳酸锂 2 万吨/年, 设计寿命 35 年
宜宾天宜锂业	持股 25% (天华超净)	氢氧化锂 4.5 万吨/年, 24 年满产 10 万吨
宜春时代	合资 (持股 65%)	产能在建, 矿山服务年限为 25.83 年
宜丰时代 (永兴材料)	合资 (持股 70%)	碳酸锂合建项目 5 万吨/年, 一期产能 3 万吨在建
江西志存锂业	持股 9.3%	碳酸锂 7 万吨/年
四川能投	战略合作	产能在建

资料来源: 公司公告、招商证券

资本负债表强劲。 电池企业面向车企, 研发周期长, 巨大、持续的资本开支, 需要强壮的资产负债表。多年以来公司保持着扎实财报质量, 销售回款比营收均维持在 100% 以上, 回款优秀带动现金流保持健康向好的趋势。经营性现金流净额比净利润保持在较高的数值, 整体上看公司保持很高的盈利质量。同时公司在手现金充足, 远超各类带息负债。公司 22Q1 负债率约 75.1%, 较去年底增长 5 个百分点, 各类带息负债约 694 亿元, 而在手现金超过 1000 亿元, 总体上看负债、现金结构优秀。

表 6: 现金流情况

%	2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1	百分点变化
赊销比	39.29	42.07	19.35	113.26	54.78	-58.48
存货营收比	25.07	26.28	30.84	89.71	126.50	36.79
销售商品、劳务获现金/营收	113.89	107.32	100.20	102.78	108.82	6.04
经营现金流净额/税后净利润	295.42	330.09	269.33	561.13	474.00	-87.13

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 7: 负债情况

	2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1	同比变化
负债率 (%)	58.37	55.82	69.90	58.84	75.12	27.67
短期借款 (百万元)	2,125.65	6,335.08	12,123.06	6,213.83	15,403.15	147.89
一年内到期的非流动负债 (百万元)	1,077.47	1,349.04	3,548.53	1,473.27	7,197.31	388.53
长期借款 (百万元)	4,980.56	6,068.16	22,119.08	7,046.38	33,235.48	371.67
应付债券 (百万元)	1,508.34	14,382.26	15,855.05	14,339.03	12,638.05	-11.86
长期应付款 (百万元)	873.62	1,193.94	1,010.00	1150.00	1010.00	-5.35
在手现金 (百万元)	32,269.64	68,424.12	89,071.89	71,677.31	100,289.63	39.92

敬请阅读末页的重要说明

资料来源：公司公告，招商证券

表 8: 固定资产和在建工程情况

百万元	2019	2020	2021	2021Q1	2022Q1	同比变化 (%)
固定资产	17,417.35	19,621.65	41,275.33	20,760.09	56,266.25	171.03
在建工程	1,996.52	5,750.35	30,998.16	5,602.13	28,893.88	415.77

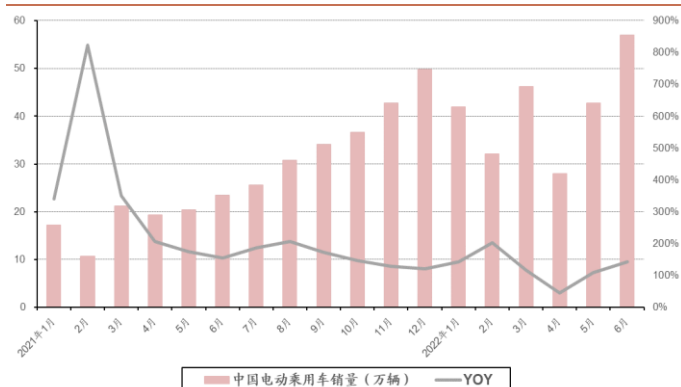
资料来源：公司公告，招商证券

三、动力、储能市场处于爆发期，电池的长期需求更广阔

动力市场，优秀的供给正在创造需求。2022年6月，中国电动乘用车销量约56.9万辆，同比增长约130%，环比增长33.3%。1-6月累计销量约247.70万辆，同比增长120.96%。中国电动车销量持续超预期，终端数据强劲是当前的表象，本质是优秀供给创造/激发潜在需求，85-90后消费群体，电动车消费观逐步深入人心。上半年优秀的新车型如极氪、问界销量表现强劲，下半年零跑C01、蔚来ES7、小鹏G9、问界M7等新车型的相继推出，终端需求有望保持活力。同时，据产业反馈，行业供应链在加速恢复，7月中游排产环比将继续大幅提升。

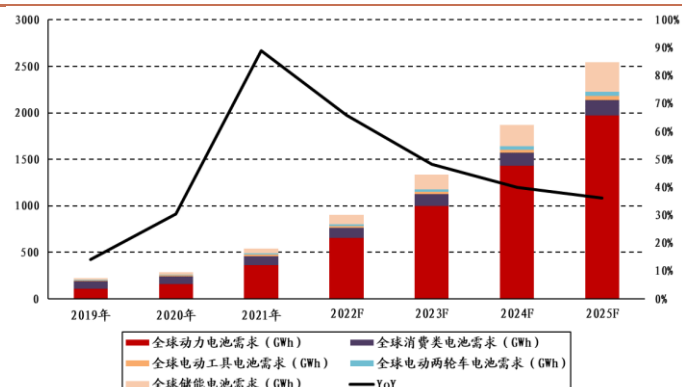
储能市场迅速进入市场化发展。随着锂电池材料与工艺进步，铁锂等电池成本继续下降，而循环寿命技术指标近几年得到大幅提升，全球储能产业近几年正在从项目市场快速进入市场化发展阶段。海外市场方面，户外移动储能开始替代柴油发电机，而欧洲市场，户用储能更是迎来爆发，近期业界反馈，户用储能安装排期已经到Q4。

图 10: 中国电动乘用车月度销量



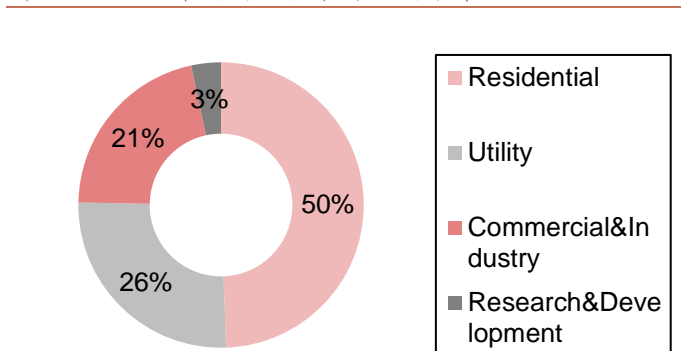
资料来源：中汽协，招商证券

图 11: 全球锂电池需求测算



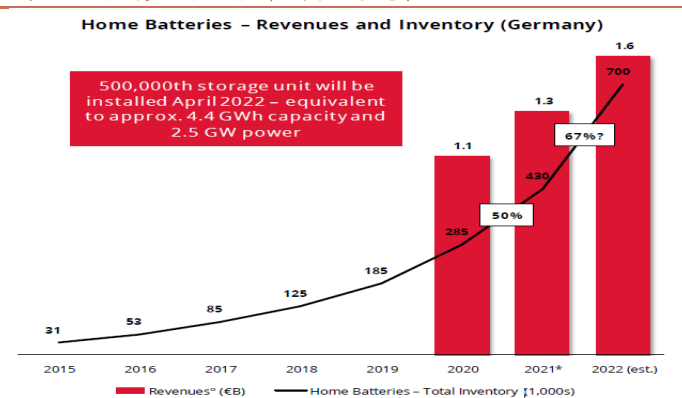
资料来源：GGII，招商证券

图 12: 2021 年德国储能市场空间分布



资料来源：BVES，招商证券

图 6: 德国户用储能市场快速发展



资料来源：ISEA RTWTH Aachen, BVES, 招商证券

锂电池长期潜在市场空间可能远超预期。未来人类的用能世界，将更鲜明的体现出终端电气化、清洁能源化、离线/移动用电化的“三化”态势，锂电池不仅仅是电车和储能需求，更是更丰富多样、更无处不在的离线用电的储能介质，这和强大的电网体系共同构成用能/用电的基础设施。

图 14: 全球电力在终端能源消费中占比 (%)

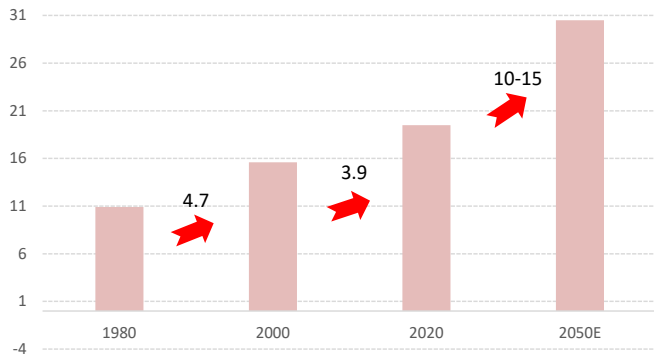
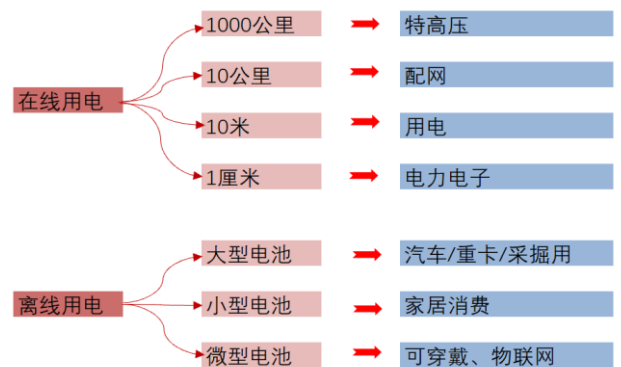


图 15: 未来在线、离线用电场景展望



资料来源: BVES、招商证券

资料来源: ISEA RTWTH Aachen、BVES、招商证券

盈利预测

表 9: 业绩预测

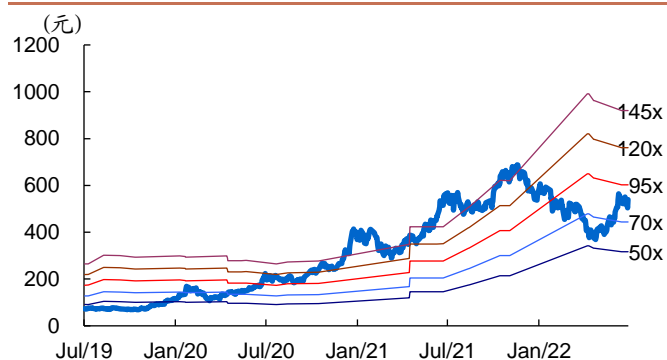
		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
动力电池系统	收入 (亿元)	385.8	394.3	914.9	2148.3	2859.1	3663.8
	YoY	57.4%	2.2%	132.1%	134.8%	33.1%	28.1%
	营业成本 (亿元)	276.1	289.6	713.6	1705.6	2148.7	2744.7
	毛利率	28.5%	26.6%	22.0%	20.6%	24.8%	25.1%
储能电池系统	收入 (亿元)	6.1	19.4	136.2	430.9	620.5	847.0
	YoY	221.9%	218.5%	601.2%	216.3%	44.0%	36.5%
	营业成本 (亿元)	3.8	12.4	97.4	288.3	396.7	541.5
	毛利率	37.9%	36.0%	28.5%	33.1%	36.1%	36.1%
锂电池材料	收入 (亿元)	43.1	34.3	154.6	262.8	367.9	515.0
	YoY	11.5%	-20.3%	350.8%	70.0%	40.0%	40.0%
	营业成本 (亿元)	32.6	27.3	115.7	191.8	286.9	401.7
	毛利率	24.4%	20.4%	25.1%	27.0%	22.0%	22.0%
其他	收入 (亿元)	22.9	55.2	97.9	127.2	165.4	215.0
	YoY	118.9%	141.2%	77.2%	30%	30%	30.0%
	营业成本 (亿元)	12.4	34.2	34.2	63.6	99.2	129.0
	毛利率	45.7%	38.0%	65.1%	50%	40%	40.0%
汇总	收入 (亿元)	457.9	503.2	1303.6	2969.2	4012.9	5240.8
	YoY	54.6%	9.9%	159.1%	127.8%	35.2%	30.6%
	营业成本 (亿元)	324.8	363.5	960.9	2249.3	2931.6	3816.9
	毛利率	29.1%	27.8%	26.3%	24.2%	26.9%	27.2%

资料来源: 公司公告, 招商证券

风险提示

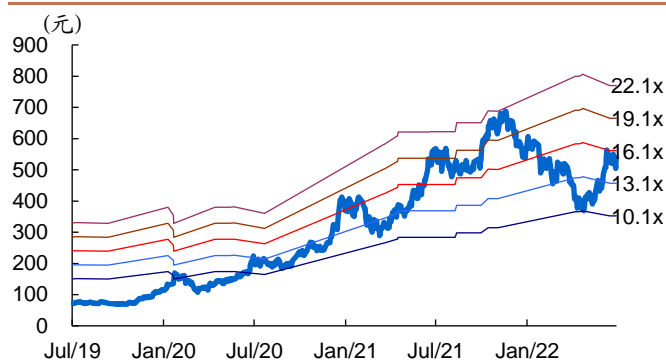
- 1) **新能源汽车政策低于预期:** 如果相关产业政策发生重大不利变化, 将会对公司的销售规模和盈利能力产生重大不利影响, 因此存在一定的政策风险。
- 2) **产能扩张与客户开拓低于预期:** 项目的投资建设存在项目逾期完工或试投产不顺利的风险, 也存在投资或运营成本费用的增加等, 使项目经济效益达不到预期目标的风险。
- 3) **产品价格持续下降:** 行业参与较多且都在扩产, 如果未来市场需求不及预期, 市场可能出现结构性、阶段性的产能过剩, 将面临一定的市场竞争加剧的风险。

图 7: 宁德时代历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 8: 宁德时代历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 公司报告: 保持行业领先, 盈利能力有望较快修复, 20220507
- 公司报告: 年报业绩符合预期, 动力、储能业务高速增长, 20220424
- 公司报告: 业绩超预期, 规模效应和供应链管理能力的发挥是主因, 20220226
- 公司报告: 业绩符合预期, 毛利率超预期增长, 20211031
- 公司报告: 动力电池竞争力更加清晰, 储能正在成为新增长点, 20210829
- 公司报告: 业绩符合预期, 报表质量再超预期, 20210503
- 公司深度: 全球竞争力清晰, 将保持长周期增长, 20210430
- 公司报告: 减值计提影响三季度业绩, 动力电池保持领先, 20201029
- 公司报告: 业绩超预期, 动力回暖、其他业务贡献大增, 20200829
- 专题报告: 全球竞争力清晰, 将体现长周期增长, 20200712
- 公司深度: 竞争力清晰, 继续全球扩张, 20200509
- 公司报告: 国内装机份额超 5 成, 成功打入特斯拉供应链, 20200202
- 公司报告: 普莱德补偿问题基本落地, 长期价值清晰, 20201126
- 专题报告: 宁德时代投资价值分析, 20191122

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	112865	177735	337394	456931	619343
现金	68424	89072	147274	205483	291983
交易性投资	4618	1607	1607	1607	1607
应收票据	9877	1464	3334	4506	5885
应收款项	11294	23754	54059	73061	95418
其它应收款	3304	3115	1188	1605	2096
存货	13225	40200	87332	113822	148193
其他	2123	18524	42600	56845	74160
非流动资产	43753	129932	148714	163790	175886
长期股权投资	4813	10949	10949	10949	10949
固定资产	19622	41275	60811	76540	89203
无形资产商誉	2666	5007	4507	4056	3650
其他	16653	72700	72447	72245	72083
资产总计	156618	307667	486108	620721	795229
流动负债	54977	149345	297287	384522	497509
短期借款	6335	12123	0	0	0
应付账款	31271	107190	250907	327013	425761
预收账款	6875	11538	27008	35200	45829
其他	10495	18494	19373	22309	25919
长期负债	32447	65700	65700	65700	65700
长期借款	6068	22119	22119	22119	22119
其他	26378	43581	43581	43581	43581
负债合计	87424	215045	362987	450221	563208
股本	2329	2331	2331	2331	2331
资本公积金	40952	42720	42720	42720	42720
留存收益	20926	39462	66667	108339	162196
少数股东权益	4987	8109	11404	17109	24773
归属于母公司所有者权益	64207	84513	111718	153390	207247
负债及权益合计	156618	307667	486108	620721	795229

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18430	42908	96886	85630	116428
净利润	6104	17861	30499	52818	70944
折旧摊销	4868	6437	8801	12509	15490
财务费用	772	1580	(800)	(700)	(700)
投资收益	26	(1561)	(3778)	(4911)	(6385)
营运资金变动	7438	19608	62121	25887	37049
其它	(779)	(1017)	43	28	31
投资活动现金流	(15052)	(53781)	(23813)	(22679)	(21206)
资本支出	(13302)	(43768)	(27591)	(27591)	(27591)
其他投资	(1750)	(10013)	3778	4911	6385
筹资活动现金流	37431	23659	(14872)	(4741)	(8723)
借款变动	(1121)	5558	(15672)	0	0
普通股增加	121	1	0	0	0
资本公积增加	20397	1768	0	0	0
股利分配	(486)	(559)	0	(5441)	(9423)
其他	18521	16891	800	700	700
现金净增加额	40809	12786	58202	58210	86500

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	50319	130356	296915	401284	524077
营业成本	36349	96094	224933	293160	381686
营业税金及附加	295	487	2375	3210	4193
营业费用	2217	4368	9501	11637	14674
管理费用	1768	3369	7720	9631	12578
研发费用	3569	7691	19299	26083	34065
财务费用	(713)	(641)	(800)	(700)	(700)
资产减值损失	(1179)	(2071)	(3500)	(4000)	(4500)
公允价值变动收益	287	0	0	0	0
其他收益	1136	1673	2175	2828	3677
投资收益	(118)	1233	1603	2083	2708
营业利润	6959	19824	34165	59174	79466
营业外收入	94	183	0	0	0
营业外支出	71	120	144	172	207
利润总额	6983	19887	34021	59001	79260
所得税	879	2026	3522	6183	8316
少数股东损益	521	1929	3295	5706	7664
归属于母公司净利润	5583	15931	27205	47113	63280

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	10%	159%	128%	35%	31%
营业利润	21%	185%	72%	73%	34%
归母净利润	22%	185%	71%	73%	34%
获利能力					
毛利率	27.8%	26.3%	24.2%	26.9%	27.2%
净利率	11.1%	12.2%	9.2%	11.7%	12.1%
ROE	10.9%	21.4%	27.7%	35.5%	35.1%
ROIC	8.2%	16.0%	21.6%	30.9%	31.4%
偿债能力					
资产负债率	55.8%	69.9%	74.7%	72.5%	70.8%
净负债比率	8.8%	12.3%	4.6%	3.6%	2.8%
流动比率	2.1	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.8	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.9	3.6	3.5	2.9	2.9
应收账款周转率	2.6	5.6	7.2	5.9	5.9
应付账款周转率	1.2	1.4	1.3	1.0	1.0
每股资料(元)					
EPS	2.29	6.53	11.15	19.30	25.93
每股经营净现金	7.55	17.58	39.70	35.09	47.70
每股净资产	26.31	34.63	45.77	62.85	84.92
每股股利	0.23	0.00	2.23	3.86	5.19
估值比率					
PE	235.6	82.6	48.4	27.9	20.8
PB	20.5	15.6	11.8	8.6	6.3
EV/EBITDA	137.1	59.1	35.2	20.9	15.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，覆盖新能源汽车中游产业，现为招商证券电气设备与新能源行业联席首席分析师。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链、工控自动化。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电、光伏产业。

张伟鑫：天津大学电气工程硕士，曾就职于国金证券，2021 年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。