

# 宁德时代 (300750.SZ)

## 欧洲布局再进一步，全球份额进入加速提升拐点

### 核心观点：

- 公司拟于匈牙利德布勒森设厂，规划产能 100GWh。2022 年 8 月 12 日公司公告董事会通过匈牙利投资项目议案，项目规划 100GWh 产能，总投资不超过 73.4 亿欧元，项目选址位于匈牙利德布勒森市南部经济开发园区，总建设期不超过 64 个月，预计 2022 年内开工建设。2021 年公司国内项目单 GWh 投资额约 3 亿元，2019 年公司投资图林根项目的单 GWh 投资额约 1.29 亿欧元，此次匈牙利项目单 GWh 投资额约 0.73 亿欧元，海外项目单位投资力度大幅下降 43%。
- 欧洲布局再下一城，匈牙利产业集群效益凸显，平均成本有望降低。公司此前在德国图林根部署 14GWh 产能，计划总投资 18 亿欧元，2022 年 4 月顺利获得 8GWh 电芯生产许可。匈牙利 100GWh 产能规划是公司海外和欧洲布局的重要落子，梅赛德斯-奔驰将成为初始产能规模下的首位且最大的客户，继 PSA、宝马、大众之后再获重量级欧洲客户加持，考虑此前关系的起起伏伏，本次合作具有重要意义。匈牙利新能源车产业集群已逐渐形成，包括亿纬锂能、SK on、科达利、恩捷股份等中游企业和沃尔沃、莲花、smart、蔚来、比亚迪、上汽名爵等国内外车企陆续布局基地，同时匈牙利的人工、电费等属于欧洲较低水平，公司设厂有望进一步降低欧洲基地平均生产成本，受益产业集群红利。
- 欧洲订单加速放量，有望带动全球市占率提升。匈牙利布局不仅进一步深化欧洲市场格局，新增客户带来重大突破，公司潜在市占率空间大幅提升。据 6 月 28 日《新能源汽车系列之十一：动力电池迎来第二轮全球格局重组》，我们测算 25 年前公司全球市占率有望单边上升至 38%。
- 盈利预测与投资建议。预计 22-24 年 EPS 11.58、16.08、20.33 元，综合考虑公司增长空间、市场地位和可比公司估值水平，给予 23 年 41 倍 PE 估值，给予合理价值 666.97 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。动力电池技术创新进度较慢；新能源汽车销量不及预期。

### 盈利预测：

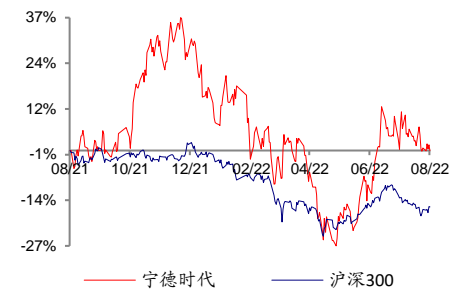
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	50,319	130,356	308,077	394,089	493,994
增长率 (%)	9.9	159.1	136.3	27.9	25.4
EBITDA (百万元)	11,158	24,560	44,520	58,075	74,001
归母净利润 (百万元)	5,583	15,931	28,266	39,246	49,620
增长率 (%)	22.4	185.3	77.4	38.8	26.4
EPS (元/股)	2.40	6.83	11.58	16.08	20.33
市盈率 (P/E)	146.49	86.03	43.35	31.22	24.69
ROE (%)	8.7	18.9	25.0	25.8	24.6
EV/EBITDA	69.69	54.38	25.50	18.50	13.53

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	502.00 元
合理价值	666.97 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-15

### 相对市场表现



分析师：陈子坤  
SAC 执证号：S0260513080001  
010-59136690  
chenzikun@gf.com.cn

分析师：纪成炜  
SAC 执证号：S0260518060001  
SFC CE No. BOI548  
021-38003594  
jichengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

宁德时代 (300750.SZ) :Q1 2022-05-03  
释放成本压力，Q2 后价格传导+资源贡献盈利修复

宁德时代 (300750.SZ) :21 2022-04-26  
年业绩兑现竞争力，海外布局进入收获期

宁德时代 (300750.SZ) :四 2022-02-16  
大创新确立新一轮成长拐点

联系人：蒋淑霞  
jiangshuxia@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>112,865</b>	<b>177,735</b>	<b>358,792</b>	<b>466,938</b>	<b>592,033</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>18,430</b>	<b>42,908</b>	<b>76,463</b>	<b>91,867</b>	<b>117,513</b>
货币资金	68,424	89,072	141,984	202,606	275,973	净利润	6,104	17,861	31,061	43,127	54,527
应收及预付	22,168	31,684	111,260	131,484	151,292	折旧摊销	4,868	6,437	10,380	13,485	18,225
存货	13,225	40,200	81,355	103,883	130,260	营运资金变动	6,498	17,470	33,484	34,010	43,616
其他流动资产	9,048	16,780	24,193	28,965	34,507	其它	960	1,141	1,538	1,245	1,145
<b>非流动资产</b>	<b>43,753</b>	<b>129,932</b>	<b>139,552</b>	<b>156,068</b>	<b>180,843</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-15,052</b>	<b>-53,781</b>	<b>-19,846</b>	<b>-29,606</b>	<b>-42,506</b>
长期股权投资	4,813	10,949	10,949	10,949	10,949	资本支出	-13,302	-43,765	-20,000	-30,000	-43,000
固定资产	19,622	41,275	46,046	56,711	74,637	投资变动	-4,044	-11,391	0	0	0
在建工程	5,750	30,998	35,998	41,998	48,998	其他	2,294	1,375	154	394	494
无形资产	2,518	4,480	4,330	4,180	4,030	<b>筹资活动现金流</b>	<b>37,431</b>	<b>23,659</b>	<b>-3,706</b>	<b>-1,639</b>	<b>-1,639</b>
其他长期资产	11,050	42,230	42,230	42,230	42,230	银行借款	9,451	26,277	-2,123	0	0
<b>资产总计</b>	<b>156,618</b>	<b>307,667</b>	<b>498,344</b>	<b>623,006</b>	<b>772,876</b>	股权融资	20,536	1,551	110	0	0
<b>流动负债</b>	<b>54,977</b>	<b>149,345</b>	<b>308,851</b>	<b>390,386</b>	<b>485,728</b>	其他	7,444	-4,169	-1,692	-1,639	-1,639
短期借款	6,335	12,123	10,000	10,000	10,000	<b>现金净增加额</b>	<b>40,232</b>	<b>12,074</b>	<b>52,912</b>	<b>60,622</b>	<b>73,368</b>
应付及预收	31,271	107,190	241,861	308,926	387,344	<b>期初现金余额</b>	<b>23,200</b>	<b>63,432</b>	<b>89,072</b>	<b>141,984</b>	<b>202,606</b>
其他流动负债	17,371	30,032	56,991	71,459	88,384	<b>期末现金余额</b>	<b>63,432</b>	<b>75,506</b>	<b>141,984</b>	<b>202,606</b>	<b>275,973</b>
<b>非流动负债</b>	<b>32,447</b>	<b>65,700</b>	<b>65,700</b>	<b>65,700</b>	<b>65,700</b>						
长期借款	6,068	22,119	22,119	22,119	22,119						
应付债券	14,382	15,855	15,855	15,855	15,855						
其他非流动负债	11,996	27,726	27,726	27,726	27,726						
<b>负债合计</b>	<b>87,424</b>	<b>215,045</b>	<b>374,551</b>	<b>456,085</b>	<b>551,428</b>						
股本	2,329	2,331	2,441	2,441	2,441						
资本公积	41,662	43,164	43,164	43,164	43,164						
留存收益	19,799	35,254	63,520	102,765	152,385						
归属母公司股东权益	64,207	84,513	112,889	152,135	201,755						
少数股东权益	4,987	8,109	10,904	14,786	19,693						
<b>负债和股东权益</b>	<b>156,618</b>	<b>307,667</b>	<b>498,344</b>	<b>623,006</b>	<b>772,876</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>50,319</b>	<b>130,356</b>	<b>308,077</b>	<b>394,089</b>	<b>493,994</b>
营业成本	36,349	96,094	230,190	293,933	368,564
营业税金及附加	295	487	1,848	1,970	2,470
销售费用	2,217	4,368	11,091	14,187	17,784
管理费用	1,768	3,369	9,242	11,823	14,820
研发费用	3,569	7,691	21,565	27,586	34,580
财务费用	-713	-641	538	-83	-753
资产减值损失	-827	-2,034	0	0	0
公允价值变动收益	287	0	0	0	0
投资净收益	-118	1,233	154	394	494
<b>营业利润</b>	<b>6,959</b>	<b>19,824</b>	<b>35,297</b>	<b>49,008</b>	<b>61,963</b>
营业外收支	23	63	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6,983</b>	<b>19,887</b>	<b>35,297</b>	<b>49,008</b>	<b>61,963</b>
所得税	879	2,026	4,236	5,881	7,436
<b>净利润</b>	<b>6,104</b>	<b>17,861</b>	<b>31,061</b>	<b>43,127</b>	<b>54,527</b>
少数股东损益	521	1,929	2,796	3,881	4,907
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,583</b>	<b>15,931</b>	<b>28,266</b>	<b>39,246</b>	<b>49,620</b>
EBITDA	11,158	24,560	44,520	58,075	74,001
EPS (元)	2.40	6.83	11.58	16.08	20.33

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	9.9%	159.1%	136.3%	27.9%	25.4%
营业利润增长	20.8%	184.8%	78.1%	38.8%	26.4%
归母净利润增长	22.4%	185.3%	77.4%	38.8%	26.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.8%	26.3%	25.3%	25.4%	25.4%
净利率	12.1%	13.7%	10.1%	10.9%	11.0%
ROE	8.7%	18.9%	25.0%	25.8%	24.6%
ROIC	5.6%	11.1%	17.1%	17.9%	18.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.8%	69.9%	75.2%	73.2%	71.3%
净负债比率	126.3%	232.2%	302.6%	273.2%	249.0%
流动比率	2.05	1.19	1.16	1.20	1.22
速动比率	1.79	0.88	0.84	0.87	0.89
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.32	0.42	0.62	0.63	0.64
应收账款周转率	4.46	5.49	7.30	8.11	9.13
存货周转率	3.80	3.24	3.79	3.79	3.79
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	2.40	6.83	11.58	16.08	20.33
每股经营现金流	8	18	31	38	48
每股净资产	27.56	36.26	46.25	62.33	82.67
<b>估值比率</b>					
P/E	146.49	86.03	43.35	31.22	24.69
P/B	12.74	16.22	10.85	8.05	6.07
EV/EBITDA	69.69	54.38	25.50	18.50	13.53

## 广发新能源和电力设备研究小组

陈子坤：首席分析师，5年产业经验，10年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心。目前担任电力设备与新能源行业首席分析师，历任有色行业资深分析师、环保行业联席首席分析师。

纪成炜：联席首席分析师，ACCA会员，毕业于香港中文大学、西安交通大学，2016年加入广发证券发展研究中心。

曹瑞元：资深分析师，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

李靖：高级分析师，毕业于美国西北大学、华中科技大学，2020年加入广发证券发展研究中心。

张玲：高级研究员，毕业于加拿大英属哥伦比亚大学，曾就职于银河证券、工银瑞信，2022年加入广发证券发展研究中心。

陈昕：高级研究员，毕业于清华大学、北京大学，曾就职于国家电网公司、信达证券，2022年加入广发证券发展研究中心。

蒋淑霞：高级研究员，毕业于香港大学、南京大学，2020年加入广发证券发展研究中心。

陈思宇：高级研究员，毕业于西安交通大学，2019年进入广发证券发展研究中心。

朱北岑：高级研究员，毕业于华东政法大学，2022年加入广发证券发展研究中心。

张芷菡：研究员，毕业于新加坡南洋理工大学、中山大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

高翔：研究员，硕士，毕业于新加坡国立大学，理学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。