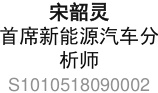
中信证券 CITICSECURITIES

中信证券研究部

宁德时代（300750）重大事项点评2020.12.30

核心观点



董雨肿 新能源汽车分析师 S1010520120006

宁德时代 300750 评级 买入 (维持) 当前价 308.00元 总股本 2,329百万股 流通股本 1,235百万股 52周最高/最低价 316.78/106.4 元 近12月绝对涨幅 40.33%

证券研究报告

公司公告拟投资不超过390亿元在四川宜宾、福建宁德、江苏溧阳三地投建新 产能，我们预计将在未来4-5年内带来约90GWh增量，进一步保障长期增长。 公司是全球动力电池龙头，深度绑定国内主流电动车企，加速全球配套打开市 场空间，成长确定性高，维持“买入”评级，继续推荐。

■事项：公司12月29日晚间发布建设新产能公告。对此，我们点评如下： ■拟投390亿元建设锂电池产能，保障长期增长。公司12月29日发布3项投资 建设新产能公告，拟投资不超过100亿元扩建四川宜宾动力电池制造基地，拟 投资不超过170亿元在福建宁德福鼎市建设动力电池生产基地，拟投资不超过 120亿元在江苏溧阳建设江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（四期） 三个项目总投资不超过390亿元，资金来源均为企业自筹。本次大规模新产能 建设符合新能源汽车四季度以来高景气趋势，是公司长期增长的保障。本次建 设预计在未来4-5年内逐步落地，我们预计带来约90GWh新增产能，相应我们 预计公司2020/2021/2022年底产能将分别达约90/150/230GWh（不含合资部 分），进一步加大产能护城河。

■公司行业地位稳固，资本运作持续赋能。公司是全球动力电池龙头，进入了全 球大部分主流车企配套，在国内市场份额保持50%以上份额，对海外客户配套 2020年起爆发增长；同时，公司前瞻性布局了储能电池、光伏等领域。公司当 前市场地位稳固，长期成长空间巨大。自2018年上市以来，公司先后完成了 55亿元IPO、197亿元定增，并两次合计发行45亿元公司债。顺利融资对公司 研发、产能建设提供了充足资金保障，同时投融资也强化了公司对产业链上游 资源及下游客户的绑定关系，增强了产业协同。公司先后实施了三次股权激励， 推动改善公司治理并保护人才团队 ■竞争格局更加清晰，公司护城河继续加强。公司国内客户包括上汽、吉利、宇 通、北汽、广汽等传统车企，以及蔚来、威马、小鹏等造车新势力。海外客户 包括特斯拉、宝马、大众、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标致雪铁龙、沃尔沃、 本田等全球龙头。公司动力电池充分受益全球电动车需求强劲增长，募投产能 建成未来配套能力，将为稳固行业领先地位提供有力保障。根据GGII数据， 2018/2019/2020H1公司国内装机份额分别为41%/52%/51%，持续稳步提升。 全球看，据SNEResearchg数据，2018/2019/2020年1-8月公司全球份额 23%/28%/24%，稳居全球前两位。我们预计公司2020年锂电池出口超7GWh， 海外持续拓展进一步带动全球份额提升。 5 ■风险因素：下游新能源汽车销量不达预期；动力电池价格下行超预期；原材料 价格波动；技术路线变革等。

请务必阅读正文之后的免责条款

中信证券 CITICSECURITIES

请务必阅读正文之后的免责条款

宁德时代（300750）重大事项点评丨2020.12.30

■投资建议：维持公司2020/21/22年归母净利润预测54亿/70亿/88亿元，当前价308.0 元，对应2020/21/22年PE分别为127/97/77倍。国内外电动化长期趋势明显，海外景 气度向上提速，高端动力电池持续紧缺。作为全球动力电池龙头公司，深度绑定国内主 流电动车企；同时对海外特斯拉等巨头客户配套全面深入。公司成长确定性高，具备长 期配置价值，继续推荐，维持“买入”评级。

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 项目/年度 |  | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入(亿元) | Tro | 296 | 458 | 485 | 666 | 827 |
| 营业收入增长率 |  | 48% | 55% | 6% | 37% | 24% |
| 净利润(亿元) |  | 33.9 | 45.6 | 54.0 | 70.0 | 88.0 |
| 净利润增长率 |  | -13% | 35% | 18% | 30% | 26% |
| 每股收益EPS(基本)(元) |  | 1.53 | 2.06 | 2.45 | 3.17 | 3.99 |
| 毛利率% | C | 32.8% | 29.1% | 28.8% | 28.1% | 27.6% |
| 净资产收益率ROE% |  | 10.3% | 12.0% | 8.6% | 10.1% | 11.4% |
| 每股净资产（元） |  | 14.92 | 17.27 | 26.55 | 29.25 | 32.60 |
| PE |  | 201 | 150 | 127 | 97 | 77 |
| PB |  | 20.6 | 17.8 | 11.6 | 10.5 | 9.5 |

中信证券 CITICSECURITIES

# 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和 发行人的看法；（i）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。 评级说明

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 投资建议的评级标准 |  | 评级 | 说明 |
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 （另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个 月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个 月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代 表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的） 或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场 以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合 指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或 韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上 |
| 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间 |
| 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间 |
| 卖出 C | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上 |
| 行业评级 | 强于大 中理 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上 |
|  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间 |  |
| o 溺于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上 |  |

# 其他声明

# 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号： Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSALimited分发；在中国台湾由CLSecuritiesTaiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSAAustralia PtyLtd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSAAmericas,LLC（下 称“CLSAAmericas"）除外）分发；在新加坡由CLSASingaporePteLtd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSAEuropeBV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSAIndiaPrivate Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的Dalamal House 8层；电话号码： +91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113)；在印度尼西亚由PT CLSA SekuritasIndonesia分发；在日本 由 CLSA Securities Japan Co.,Ltd.分发在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律 宾由 CLSA PhilippinesInc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会员）分发；在泰国由 CLSA Securities（Thailand)Limited 分发。

# 针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。 美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSAgroupofcompanies（CLSAAmericas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下 15a-6规则定义且CLSAAmericas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证 券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSAgroup of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报 告中提及的任何证券应当联系CLSAAmericaS。 新加坡：本研究报告在新加坡由CLSASingaporePteLtd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定 义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投 资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSASingaporePteLtd.。如对本报告存有 疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888)。MCI(P) 024/12/2020。 加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载 任何观点的背书。 欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布 前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSAEuropeBV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理， CLSAEuropeBV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到 的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。 澳大利亚：CLSAAustraliaPtyLtd（“CAPL”）（商业编号53139992331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利 亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财 务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》 第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASXAllOrdinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发 行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

# 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布 该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报 告而视其为中信证券的客户。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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具 的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。 本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损 失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提 及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。 本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不 同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券 并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集 团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银 行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。 若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要 求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 （前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。 未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。 中信证券2020版权所有。保留一切权利。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。