

宁德时代 (300750.SZ)

三季度营收增速转正，海外与储能蓄势增长

核心观点:

- **三季度营收增速转正，出货量有望提速。**公司公告前三季度营业收入 315.22 亿元 (YOY-4.06%)，归母净利润 33.57 亿元 (YOY-3.10%)，扣非归母净利润 25.67 亿元 (YOY-13.40%)，经营性现金流净额 103.06 亿元 (YOY-0.18%)，毛利率 27.41% (YOY-1.67pct)，其中单三季度营业收入 126.93 亿元 (YOY+0.80%)，环比增长 29.54%，归母净利润 14.20 亿元 (YOY+4.24%)，环比增长 18.77%，扣非归母净利润 11.91 亿元 (YOY+3.91%)，环比增长 25.55%，经营性现金流净额 44.79 亿元 (YOY+46.93%)，毛利率 27.78% (YOY-0.15pct)，环比下降 1.26pct，扣非净利率 9.38% (YOY+0.28pct)，环比下降 0.30pct。前三季度中国新能源汽车销量 73.4 万辆 (YOY-17.7%)，三季度以来国内新势力等车型爬坡上量后公司实现业绩环比增长，收入同比转正，海外及储能市场的突破将带动公司出货量增长提速。
- **海外市场攻城略地，国内市场严守阵地，储能市场跑马圈地。**公司作为全球动力电池龙头企业，拥有最广泛的客户基础，2020 年在 PSA/日产-雷诺/沃尔沃等海外客户带动下有望实现跨越式增长；国内市场方面公司通过推出磷酸铁锂/CTP 加深供应链壁垒，强化上汽/吉利/北汽/蔚来等供应份额，国内市占率有望进一步提升。储能方面，海外首个储能项目已在美国加州实现并网，前期储能市场布局及推广逐步落地。
- **三年扩产周期启动，迎接景气回升。**公司已具备年产能 57.4GWh，在建 39.6GWh，已完成定增 197 亿元募投宁德、溧阳及宜宾基地，预计公司至 2022 合计新增产能 45GWh，2023 年新增 40GWh，累计产能超过 160GWh，公司加速投产将持续扩大全球市场份额。
- **投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 为 2.37、3.67 和 5.05 元/股，给予 2021 年 PEG1.7 倍，合理价值 283.93 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:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	29,611	45,788	53,927	77,660	108,324
增长率 (%)	48.1	54.6	17.8	44.0	39.5
EBITDA (百万元)	6,881	10,461	9,291	12,603	16,098
归母净利润 (百万元)	3,387	4,560	5,516	8,556	11,767
增长率 (%)	-12.7	34.6	21.0	55.1	37.5
EPS (元/股)	1.54	2.06	2.37	3.67	5.05
市盈率 (P/E)	47.83	51.53	100.17	64.58	46.96
ROE (%)	10.3	12.0	12.6	16.4	18.4
EV/EBITDA	20.32	20.30	57.02	41.63	31.83

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

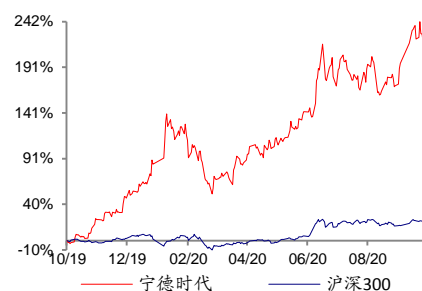
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	237.21 元
合理价值	283.93 元
前次评级	买入
报告日期	2020-10-28

相对市场表现



分析师:

陈子坤



SAC 执证号: S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师:

纪成炜



SAC 执证号: S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-38003594



jiichengwei@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): 车电 2020-10-22
分离重启销量，模块化高筑护城河

宁德时代 (300750.SZ): 锂电 2020-09-15
设备拟战略入股，智能制造创新再推进

宁德时代 (300750.SZ): 二期 2020-08-26
度扣非业绩正增长，扩产加速格局强化

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53,911	71,695	75,524	97,021	128,653	经营活动现金流	11,316	13,472	15,640	20,185	27,170
货币资金	27,731	32,270	35,424	43,448	58,697	净利润	3,736	5,013	6,062	9,402	12,930
应收及预付	16,832	18,527	17,032	22,405	28,290	折旧摊销	2,304	4,409	3,000	3,000	3,000
存货	7,076	11,481	13,786	19,936	27,913	营运资金变动	4,456	2,929	6,097	7,622	11,319
其他流动资产	2,272	9,418	9,282	11,233	13,753	其它	820	1,121	481	161	-79
非流动资产	19,972	29,657	42,857	56,057	69,257	投资活动现金流	-19,488	1,856	-16,200	-16,200	-16,200
长期股权投资	965	1,540	1,740	1,940	2,140	资本支出	-6,629	-9,612	-16,000	-16,000	-16,000
固定资产	11,575	17,417	25,417	33,417	41,417	投资变动	-187	-898	-200	-200	-200
在建工程	1,624	1,997	6,997	11,997	16,997	其他	-12,672	12,366	0	0	0
无形资产	1,346	2,302	2,302	2,302	2,302	筹资活动现金流	7,043	4,168	3,715	4,039	4,279
其他长期资产	4,462	6,400	6,400	6,400	6,400	银行借款	4,123	4,617	2,874	3,000	3,000
资产总计	73,884	101,352	118,381	153,078	197,910	股权融资	6,275	1,218	121	0	0
流动负债	31,085	45,607	51,454	73,748	102,649	其他	-3,355	-1,666	719	1,039	1,279
短期借款	1,180	2,126	0	0	0	现金净增加额	-1,101	19,511	3,154	8,024	15,249
应付及预收	23,893	34,274	41,209	59,549	83,323	期初现金余额	4,790	3,689	32,270	35,424	43,448
其他流动负债	6,012	9,208	10,245	14,199	19,326	期末现金余额	3,689	23,200	35,424	43,448	58,697
非流动负债	7,599	13,557	18,557	21,557	24,557	主要财务比率					
长期借款	3,491	4,981	9,981	12,981	15,981	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	0	1,508	1,508	1,508	1,508	成长能力					
其他非流动负债	4,108	7,068	7,068	7,068	7,068	营业收入增长	48.1%	54.6%	17.8%	44.0%	39.5%
负债合计	38,684	59,164	70,011	95,305	127,206	营业利润增长	-13.7%	38.2%	19.6%	55.1%	37.5%
股本	2,195	2,208	2,329	2,329	2,329	归母净利润增长	-12.7%	34.6%	21.0%	55.1%	37.5%
资本公积	21,373	21,630	21,630	21,630	21,630	获利能力					
留存收益	10,501	14,750	20,266	28,823	40,589	毛利率	32.8%	29.1%	27.7%	27.4%	27.1%
归属母公司股东权益	32,938	38,135	43,772	52,328	64,095	净利率	12.6%	10.9%	11.2%	12.1%	11.9%
少数股东权益	2,262	4,053	4,598	5,445	6,608	ROE	10.3%	12.0%	12.6%	16.4%	18.4%
负债和股东权益	73,884	101,352	118,381	153,078	197,910	ROIC	10.0%	10.2%	9.1%	11.5%	12.9%
利润表						偿债能力					
单位: 百万元						资产负债率	52.4%	58.4%	59.1%	62.3%	64.3%
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净负债比率	109.9%	140.2%	144.7%	165.0%	179.9%
营业收入	29,611	45,788	53,927	77,660	108,324	流动比率	1.73	1.57	1.47	1.32	1.25
营业成本	19,902	32,483	39,008	56,408	78,978	速动比率	1.48	1.31	1.18	1.03	0.97
营业税金及附加	171	272	270	388	542	营运能力					
销售费用	1,379	2,157	2,427	3,495	4,875	总资产周转率	0.40	0.45	0.46	0.51	0.55
管理费用	1,591	1,833	2,696	3,106	4,333	应收账款周转率	4.76	5.49	7.30	8.11	9.13
研发费用	1,991	2,992	3,236	4,660	6,499	存货周转率	4.18	3.99	3.91	3.90	3.88
财务费用	-280	-782	-719	-1,039	-1,279	每股指标 (元)					
资产减值损失	975	-1,434	-1,200	-1,200	-1,200	每股收益	1.54	2.06	2.37	3.67	5.05
公允价值变动收益	-314	27	0	0	0	每股经营现金流	5.16	6.10	6.71	8.67	11.66
投资净收益	184	-80	0	0	0	每股净资产	15.01	17.27	18.79	22.46	27.51
营业利润	4,168	5,759	6,888	10,685	14,694	估值比率					
营业外收支	36	2	0	0	0	P/E	47.83	51.53	100.17	64.58	46.96
利润总额	4,205	5,761	6,888	10,685	14,694	P/B	4.92	6.16	12.62	10.56	8.62
所得税	469	748	827	1,282	1,763	EV/EBITDA	20.32	20.30	57.02	41.63	31.83
净利润	3,736	5,013	6,062	9,402	12,930						
少数股东损益	349	452	546	846	1,164						
归属母公司净利润	3,387	4,560	5,516	8,556	11,767						
EBITDA	6,881	10,461	9,291	12,603	16,098						
EPS (元)	1.54	2.06	2.37	3.67	5.05						

广发新能源和电力设备研究小组

陈子坤：首席分析师，5年政府相关协会工作经验，8年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心。

纪成炜：资深分析师，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。

李蒙：资深分析师，北京大学计算机技术硕士，中央财经大学经济学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

张秀俊：资深分析师，清华大学工学硕士，6年国家电网产业公司工作经验，2017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	香港中环干诺道中111号永安中心14楼 1401-1410室
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。