



# 宁德时代（300750）：动力电池维持行业领先地位，储能业务快速增长

2020年08月27日

强烈推荐/维持

宁德时代 公司报告

**财报要点：**公司2020上半年营收同比减少7.08%至188.29亿元，归母净利润同比减少7.86%至19.37亿元，扣非归母净利润同比减少24.3%至13.77亿元，综合毛利率同比下滑2.64pct至27.15%。经营情况基本符合我们预期。

**动力电池业务依旧强势，储能业务快速增长。**2020年H1公司动力电池业务营业收入同比下降20.21%至134.78亿元，产能利用率较2019全年下降36.67pct至52.50%；叠加产品价格下降，动力电池业务毛利率同比下滑2.38pct至26.50%。储能业务营收5.67亿元，同比增长136.41%，延续高速增长态势。上半年公司超88%业务来自境内，按照中国化学与物理行业协会统计数据，上半年国内三元和铁锂方形动力电池电芯均价分别为0.725元/Wh、0.575元/Wh左右，对应电池包均价为0.875元/Wh、0.725元/Wh左右，我们测算公司上半年确认收入的动力电池系统约16GWh（以公司正式披露为参考）。而据汽车之家等媒体援引SNE research数据，上半年公司全球装机量10GWh，份额23.5%，中国汽车动力电池产业创新联盟数据显示公司上半年在国内装机8.44GWh，份额48.31%，我们测算出口部分约1.56GWh。我们判断，确认收入与实际装机之间的电池容量或存在一定差距，主要来自于库存商品和发出商品的影响。

**其他业务收入占比提高显著，其他收益与公允价值变动收益对营业利润正向影响较大。**扣除动力电池、储能业务、锂电材料三项业务外的其他业务，上半年营收35.50亿元，占总营收的比例较2019上半年和2019全年的4.06%、5.00%，大幅提高到18.85%。此外，上半年其他收益、公允价值变动收益分别同比增加3.41亿元、2.87亿元，合计正向影响营业利润6.28亿元。

**盈利预测：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为40.23亿元、47.40亿元和53.12亿元，对应当前股本EPS分别为1.73、2.03和2.28元。对应2020.08.26收盘价113、96和85倍P/E。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**行业和公司主业发展或不及预期。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	29,611.27	45,788.02	41,624.79	46,936.71	52,921.58
增长率（%）	48.08%	54.63%	-9.09%	12.76%	12.75%
归母净利润（百万元）	3,387.04	4,560.31	4,022.84	4,739.71	5,311.56
增长率（%）	-12.66%	34.64%	-11.79%	17.82%	12.07%
净资产收益率（%）	10.28%	11.96%	9.10%	9.53%	9.51%
每股收益（元）	1.45	1.96	1.73	2.03	2.28
P/E	133.70	99.30	112.57	95.54	85.26
P/B	13.75	11.87	10.25	9.11	8.11

资料来源：Wind、东兴证券研究所

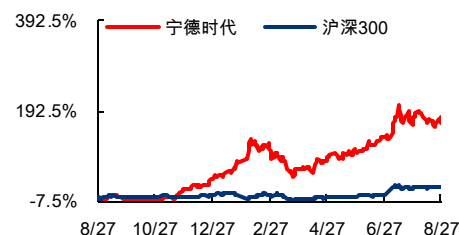
## 公司简介：

公司主要从事锂离子电池系统生产销售，2019年全球动力电池市场份额第一。

## 交易数据

52周股价区间（元）	224.11-68.61
总市值（亿元）	4,528.5
流通市值（亿元）	2,382.55
总股本/流通A股（万股）	232,947/122,559
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.69

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

## 分析师：李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

## 研究助理：张阳

010-66554016

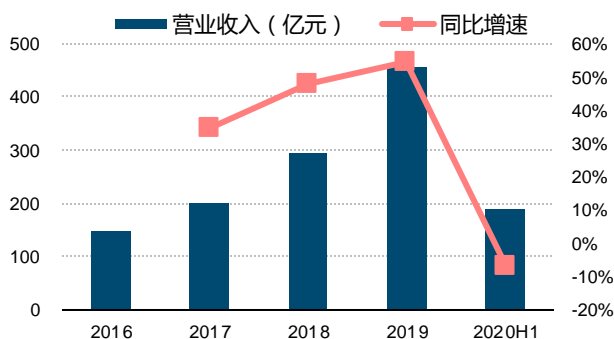
zhangyang\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

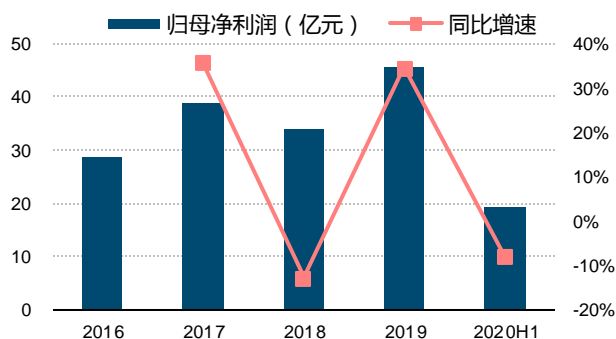
## 1. 分析图示

图1: 公司营业收入及增速 (2016-2020H1)



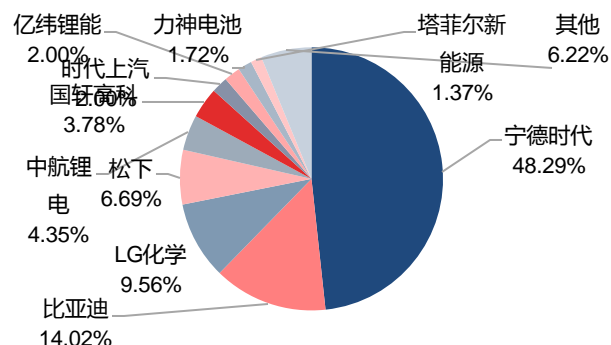
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图2: 公司归母净利润及增速 (2016-2020H1)



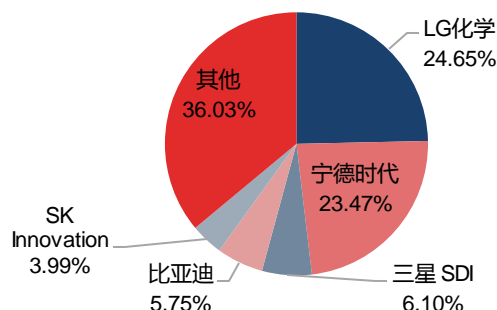
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图3: 2020 年国内动力电池企业市场份额 (按装车量)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 东兴证券研究所

图4: 2020 年全球动力电池企业市场份额 (按装车量)



资料来源: SNE Research, 汽车之家, 中国汽车动力电池产业创新联盟, 东兴证券研究所

表1: 宁德时代主要管理层情况介绍

客户	时间	来源	内容
宝马	2018.7.10	公司公告	2018 年 5 月 16 日获得来自德国宝马集团定点信, 预计销售量对应电池需求量约 40 亿欧元
宝马	2019.11.22	高工锂电报道	将 40 亿欧元的电池订单单增加到 73 亿欧元, 合同供货时间为 2020 年至 2031 年
本田	2020.7.11	公司公告	Honda 拟通过其境内子公司本田技研工业 (中国) 投资有限公司认购公司本次非公开发行股份, 公司将就约定种类的电池按一定商务优惠条件向 Honda 保障供应
梅赛德斯-奔驰	2020.8.5	官方微信公众号	双方在电池技术领域进一步强化合作关系, 搭载宁德时代电池模组的 EQS 将于 2021 年推出, 双方共同推动德国锂离子电池的产业化发展

资料来源: 公司公告、高工锂电, CATL 宁德时代新能源, 东兴证券研究所

**我们看好公司下半年及未来长期发展前景。**在上半年疫情影响及国内动力电池装机下滑 42% 的背景下, 公司经营仍较为稳健, 彰显较强竞争力。短期看, 下半年公司产品将配套国产特斯拉 Model 3, 我们看好该车型对公司动力电池产品需求的拉动, 全年看不排除公司装机量重回全球第一的可能性。更长期角度看, 公司拥有宝马等欧洲客户, 又于今年 7 月 11 日公告与本田签署战略合作协议, 8 月 5 日通过官微“CATL 宁德时代新能源”宣布进一步强化与梅赛德斯-奔驰的合作关系。公司凭借强大的技术与经验积累、开放的商业模式等优势不断获得更多客户。同时我们认为, 公司在锂电材料等环节布局, 凭借产业链一体化继续降成本, 竞争力有望进一步增强, 看好公司长期发展。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 40.23 亿元、47.40 亿元和 53.12 亿元, 对应当前股本 EPS 分别为 1.73、2.03 和 2.28 元。对应 2020.08.26 收盘价 113、96 和 85 倍 P/E。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业和公司主业发展或不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	53,911.42	71,694.94	73,388.01	86,330.12	101,466.74	<b>营业收入</b>	29,611.2	45,788.02	41,624.79	46,936.71	52,921.58
货币资金	27,731.19	32,269.64	38,170.20	43,970.26	54,043.03	<b>营业成本</b>	19,902.2	32,482.76	29,964.34	33,726.07	38,078.26
应收账款	6,224.86	8,338.54	7,580.36	11,573.43	13,049.16	营业税金及附加	171.18	272.23	244.06	277.13	311.38
其他应收款	589.28	4,568.57	4,153.17	4,683.18	5,280.33	营业费用	1,378.87	2,156.55	1,949.38	2,198.15	2,478.43
预付款项	864.64	538.16	808.24	790.75	770.99	管理费用	1,590.66	1,832.67	1,666.04	1,878.65	2,118.20
存货	7,076.10	11,480.55	10,590.45	11,919.98	13,458.20	财务费用	-279.73	-781.62	-710.55	-801.23	-903.39
其他流动资产	1,076.99	1,647.82	1,500.91	1,688.35	1,899.54	研发费用	1,991.00	2,992.11	2,720.05	3,067.17	3,458.26
<b>非流动资产合计</b>	19,972.28	29,657.04	25,824.86	24,929.33	23,320.23	资产及信用减值损失	974.91	-1,670.01	-1,518.17	-1,711.90	-1,930.19
长期股权投资	965.20	1,540.45	1,540.45	1,540.45	1,540.45	公允价值变动收益	-314.25	27.33	286.92	0.00	0.00
固定资产	11,574.67	17,417.35	16,023.96	15,302.57	13,853.18	投资净收益	184.40	-79.60	-250.00	240.00	280.00
无形资产	1,346.17	2,302.32	2,164.18	2,034.33	1,912.27	加：其他收益	507.78	646.37	800.00	902.09	1,017.12
其他非流动资产	1,298.90	2,248.53	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	4,168.48	5,758.79	5,110.23	6,020.96	6,747.37
<b>资产总计</b>	73,883.70	101,351.98	99,212.87	111,259.45	124,786.97	营业外收入	62.30	62.43	56.75	63.99	72.15
<b>流动负债合计</b>	31,084.94	45,607.38	44,778.13	50,812.66	57,712.04	营业外支出	25.97	60.46	54.96	61.97	69.88
短期借款	1,180.09	2,125.65	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	4,204.81	5,760.76	5,112.02	6,022.98	6,749.65
应付账款	7,057.08	10,692.14	9,728.05	10,949.32	12,362.27	所得税	468.92	748.09	690.12	813.10	911.20
预收款项	4,994.40	6,161.44	10,059.45	12,855.33	16,007.71	<b>净利润</b>	3,735.90	5,012.67	4,421.90	5,209.87	5,838.45
一年内到期的非流动负债	929.02	1,077.47	1,077.47	1,077.47	1,077.47	少数股东损益	348.86	452.37	399.05	470.16	526.89
<b>非流动负债合计</b>	7,598.59	13,556.72	5,793.80	5,793.80	5,793.80	归属母公司净利润	3,387.04	4,560.31	4,022.84	4,739.71	5,311.56
长期借款	3,490.77	4,980.56	4,980.56	4,980.56	4,980.56	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	1,508.34	0.00	0.00	0.00		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	38,683.53	59,164.10	50,571.93	56,606.46	63,505.84	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2,261.89	4,052.89	4,451.94	4,922.11	5,448.99	营业收入增长	48.08%	54.63%	-9.09%	12.76%	12.75%
实收资本（或股本）	2,195.02	2,208.40	2,329.47	2,329.47	2,329.47	营业利润增长	-13.73	38.15%	-11.26%	17.82%	12.06%
资本公积	21,372.92	21,630.45	21,630.45	21,630.45	21,630.45	归属于母公司净利润增长	-12.66	34.64%	-11.79%	17.82%	12.07%
未分配利润	9,515.01	13,652.97	17,297.79	21,673.60	26,531.69	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	32,938.28	38,134.98	44,189.00	49,730.89	55,832.14	毛利率(%)	32.79%	29.06%	28.01%	28.15%	28.05%
<b>负债和所有者权益</b>	73,883.70	101,351.98	99,212.87	111,259.45	124,786.97	净利率(%)	12.62%	10.95%	10.62%	11.10%	11.03%
<b>现金流量表</b>			单位：百万元			总资产净利润(%)	4.58%	4.50%	4.05%	4.26%	4.26%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.28%	11.96%	9.10%	9.53%	9.51%
<b>经营活动现金流</b>	11,316.27	13,471.95	11,093.26	6,375.56	10,036.87	<b>偿债能力</b>					
净利润	3,735.90	5,012.67	4,421.90	5,209.87	5,838.45	资产负债率(%)	52.36%	58.37%	50.97%	50.88%	50.89%
折旧摊销	3,471.28	6,440.15	0.00	1,421.39	1,449.39	资产周转率	1.73	1.57	1.64	1.70	1.76
财务费用	-279.73	-781.62	-710.55	-801.23	-903.39	流动比率	1.51	1.32	1.40	1.46	1.52
应收账款减少	693.66	-2,113.68	758.17	-3,993.07	-1,475.72	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	4,791.24	1,167.04	3,898.00	2,795.88	3,152.38	总资产周转率	0.48	0.52	0.42	0.45	0.45
<b>投资活动现金流</b>	-19,487.67	1,856.32	3,107.53	-1,221.25	-699.53	应收账款周转率	4.51	6.29	5.23	4.90	4.30
公允价值变动收益	-314.25	27.33	286.92	0.00	0.00	应付账款周转率	4.92	5.16	4.08	4.54	4.54
长期投资减少	270.60	941.27	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	184.40	-79.60	-250.00	240.00	280.00	每股收益(最新摊薄)	1.45	1.96	1.73	2.03	2.28
<b>筹资活动现金流</b>	7,042.72	4,168.33	-8,300.23	645.75	735.43	每股净现金流(最新摊薄)	-0.48	8.37	2.53	2.49	4.32
应付债券增加	0.00	1,508.34	-1,508.34	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	14.14	16.37	18.97	21.35	23.97
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	239.82	13.38	121.07	0.00	0.00	P/E	133.70	99.30	112.57	95.54	85.26
资本公积增加	6,018.33	257.53	0.00	0.00	0.00	P/B	13.75	11.87	10.25	9.11	8.11
<b>现金净增加额</b>	-1,128.69	19,496.60	5,900.56	5,800.06	10,072.77	EV/EBITDA	54.97	35.62	70.94	61.28	54.60

注：表中“资产及信用减值损失”2019年开始记为负值

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	宁德时代（300750）：客户粘性为盾，纵向一体化为矛	2020-05-07
行业普通报告	汽车行业：下半年新能源车型看点有哪些？	2020-08-10
行业普通报告	特斯拉逐步摆脱补贴拐杖，产能瓶颈或持续至 21 年底	2020-07-28
行业普通报告	汽车行业报告：乘风破浪的重卡市场，高景气度未完待续	2020-06-22
行业普通报告	汽车&电新行业报告：大众投资江淮、国轩，加码在华新能源布局	2020-06-01
行业普通报告	汽车行业报告：租车巨头破产，第一块多米诺骨牌倒下？	2020-05-27
行业深度报告	汽车后市场产业：“后”积薄发，“后”发制人	2020-04-20
行业普通报告	汽车行业：减税降负，经销商自营二手车轻装上阵	2020-04-03
行业深度报告	后疫情时代系列报告之三：风吹投资起，疫毕机遇生	2020-03-29

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018“天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

### 李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

## 研究助理简介

### 张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526