上半年业绩超预期，下半年订单有望加速

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

宁德时代（300750）2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营业收入 188.29 亿元，同比降低 7.08%，实现归属母公司净利润 19.37 亿元，同比降低 7.86%，实现扣非后归母公司净利润 13.77 亿元，同比降低 24.30%。其中，二季度实现营业收入 97.99 亿元，同比下滑 4.7%，环比增长 8.5%；归母净利润 11.95 亿元，同比增长 13.3%，环比增长 61.1%；扣非净利润 9.48 亿元，同比增长 5.0%，环比增长 121.4%。

点评

❖ 上半年业绩超预期，行业地位进一步稳固

受疫情影响，上半年国内新能源汽车销量严重下滑，1-6 月，新能源汽车销量 39.3 万辆，同比下降 37.4%。其中，新能源乘用车销量 35.2 万辆，同比下降 38.5%。上半年在终端需求疲软的背景下，公司营业收入同比降低 7.08%，归母净利润同比降低 7.86%，表现均优于行业平均水平。上半年公司动力电池装机 8.7Gwh，市占率 49.9%，装机量同比下滑 37.14%，但市占率提升 3.8pct，行业地位进一步提升，领先优势进一步扩大。

❖ 海外业务高速增长，毛利率改善

全球来看，上半年新能源汽车销量 85 万辆，同比下滑 16%，但欧洲新能源汽车上半年表现强势，实现销量 39.8 万辆，同比增长 60%。受欧洲电动车市场销量高速增长影响，上半年公司海外业务收入 22.4 亿元，同比增长 189%。规模效应叠加优质供给紧俏等因素影响，上半年海外业务毛利率高达 29.2%，较 2019 年全年海外业务毛利率提升 10pct。与之相比的国内业务收入为 165.9 亿元，同比下滑 15%，毛利率为 26.9%，低于海外业务 2.3pct。

❖ 期间费用率下滑，研发持续高投入

上半年公司销售期间费用率为 13.27%，同比下降 0.8pct，其中管理费用率下降幅度较大，较去年同期下降了 1.01pct，成本控制能力提升。上半年公司研发费用支出 13 亿元，研发费用率 6.90%，研发投入保持行业领先水平。

❖ 资产质量较好，偿债能力增强

截至 6 月 30 日，公司账面现金高达 376 亿元，外加交易性金融资产及衍生金融资产合计 384 亿元，创历史新高；公司短期借款 29 亿元，长期借款及债券 113 亿元，合计 142 亿元，资产质量较好。公司账面现金远高于有息负债，因此实现了较高的财务收入，财务费用净收入 4.02 亿元。上半年公司流动比率、速动比率、现金比率分别为 1.92、1.66、1.24，去年同期分别为 1.51、1.28、1.00，偿债能力较去年明显增强。

❖ 进入特斯拉供应链，下半年订单有望加速

公司作为动力电池行业领跑企业，2 月与特斯拉签署了一份为期两年（2020 年 7 月至 2022 年 6 月）的合同，公司将正式为上海工厂生产的 Model 3 供应电池。特斯拉作为全球电动汽车行业领军企业，未来销量和增速均有较强保障。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	汽车/新能源
报告时间	2020/08/27
前收盘价	194.40 元
公司评级	增持评级

分析师

黄博
证书编号：S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠
证书编号： S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

在上海工厂批量交付以来，Model 3逐渐走向平价化，并且多月占据着新能源汽车销量榜首的位置，预计下半年随着国内新能源汽车行业恢复，公司订单将加速，提供新的业绩增长点。

❖ **盈利预测**

我们预计2020-2022年公司主营业务收入分别为536.77、712.20、1021.20亿元，归属于母公司股东的净利润分别为59.9/76.2/102.9亿元，EPS分别为2.57、3.27、4.42元/股，对应PE分别为75、59、44倍。公司所处行业现阶段虽然进入整合期，但未来市场广阔，同时公司与同类企业相比具备较大优势，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	45788	53677	71220	102120
+/-%	55%	17%	33%	43%
归属母公司净利润(百万)	4560	5988	7621	10293
+/-%	35%	31%	27%	35%
EPS(元)	1.96	2.57	3.27	4.42
PE	99.36	75.67	59.46	44.02

资料来源：公司中报、川财证券研究所，截止20200826价格

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	71695	95392	109696	137099
现金	32270	57160	62279	73509
应收账款	8339	7777	8266	9872
其他应收款	4569	3143	4717	7071
预付账款	538	1074	1410	1935
存货	11481	14181	19076	27623
其他流动资产	14499	12056	13948	17089
非流动资产	29657	37042	47621	56084
长期投资	1540	1224	1286	1308
固定资产	17417	20703	26398	32046
无形资产	2302	2818	3443	4030
其他非流动资产	8397	12297	16494	18701
资产总计	101352	132434	157318	193183
流动负债	45607	47604	59453	77876
短期借款	2126	1830	1820	1875
应付账款	10692	12043	15098	21105
其他流动负债	32790	33731	42534	54896
非流动负债	13557	15927	21294	28220
长期借款	4981	7981	11981	16981
其他非流动负债	8576	7946	9314	11239
负债合计	59164	63531	80748	106095
少数股东权益	4053	4669	5442	6494
股本	2208	2331	2331	2331
资本公积	21630	41126	41126	41126
留存收益	14750	20873	27895	37426
归属母公司股东权益	38135	64234	71128	80594
负债和股东权益	101352	132434	157318	193183

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13472	12015	14374	18972
净利润	5013	6604	8393	11345
折旧摊销	4409	3852	5403	7455
财务费用	-782	-1112	-1470	-1455
投资损失	80	-52	14	-19
营运资金变动	2094	953	1911	780
其他经营现金流	2659	1770	123	866
投资活动现金流	1856	-11505	-15749	-15878
资本支出	9627	12000	15000	15000
长期投资	908	189	-106	78
其他投资现金流	12391	684	-855	-800
筹资活动现金流	4168	24381	6494	8136
短期借款	946	-295	-10	54
长期借款	1490	3000	4000	5000
普通股增加	13	122	0	0
资本公积增加	258	19495	0	0
其他筹资现金流	1462	2058	2504	3082
现金净增加额	19511	24891	5119	11230

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	45788	53677	71220	102120
营业成本	32483	40142	53923	78167
营业税金及附加	272	319	423	607
营业费用	2157	2313	2863	3676
管理费用	1833	5636	6980	9293
财务费用	-782	-1112	-1470	-1455
资产减值损失	-1434	-1281	-1332	-1315
公允价值变动收益	27	-96	-128	-65
投资净收益	-80	52	-14	19
营业利润	5759	7616	9693	13100
营业外收入	62	62	62	62
营业外支出	60	43	52	48
利润总额	5761	7635	9703	13115
所得税	748	1031	1310	1771
净利润	5013	6604	8393	11345
少数股东损益	452	617	773	1052
归属母公司净利润	4560	5988	7621	10293
EBITDA	9386	10356	13625	19101
EPS（元）	2.06	2.57	3.27	4.42

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	54.6%	17.2%	32.7%	43.4%
营业利润	38.2%	32.2%	27.3%	35.2%
归属于母公司净利润	34.6%	31.3%	27.3%	35.1%
获利能力				
毛利率(%)	29.1%	25.2%	24.3%	23.5%
净利率(%)	10.0%	11.2%	10.7%	10.1%
ROE(%)	12.0%	9.3%	10.7%	12.8%
ROIC(%)	36.0%	29.0%	26.1%	29.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	58.4%	48.0%	51.3%	54.9%
净负债比率(%)	13.83%	17.02%	19.07%	19.66%
流动比率	1.57	2.00	1.85	1.76
速动比率	1.30	1.68	1.49	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.46	0.49	0.58
应收账款周转率	6	6	9	11
应付账款周转率	3.66	3.53	3.97	4.32
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.57	3.27	4.42
每股经营现金流(最新摊	5.78	5.16	6.17	8.14
每股净资产(最新摊薄)	16.36	27.56	30.52	34.58
估值比率				
P/E	99.36	75.67	59.46	44.02
P/B	11.88	7.05	6.37	5.62
EV/EBITDA	46	41	32	22

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。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意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399