

证券研究报告

公司研究——事项点评

宁德时代 (300750)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 买入, 2020.08.14

程远 行业分析师
 执业编号: S1500519100002
 联系电话: (010) 83326755
 邮箱: chengyuan1@cindasc.com

武浩 研究助理
 联系电话: +86 10 83326711
 邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊 研究助理
 联系电话: +86 10 83326713
 邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

盈利能力回升明显, 海外收入大幅提升

2020年8月27日

事件: 公司发布2020年半年度报告。2020年上半年公司实现营收188.29亿元, 同比下降7.08%, 归母净利润19.37亿元, 同比下降7.86%, 毛利率27.15%, 同比下降2.64ppt; 2020年第二季度, 公司实现营收97.99亿元, 同比下降4.7%, 环比增长8.5%; 归母净利润11.95亿元, 同比增长13.27%, 环比增长61.07%; 毛利率29.05%, 同比下滑1.79ppt, 环比增长3.96ppt。

点评:

- **动力电池出货量优于行业, 盈利能力回升明显。** 公司2020年上半年动力电池系统收入134.78亿, 同比下滑20.21%, 根据GGII统计, 公司2020年上半年国内装机量为8.8GWh, 同比下滑36%, 优于行业的同比下滑42%; 我们预计2020年上半年公司动力电池销量约16GWh, 对应产品单价约为0.84元/Wh, 价格虽有下降, 但公司在产能利用率仅52.5%的前提下, 依然做到了26.5%的毛利率, 公司成本控制能力显著, 技术带动盈利能力回升。
- **储能业务大放异彩, 开启新的征程。** 公司2020年上半年储能收入5.67亿, 同比增长136.41%, 公司采用低锂耗技术、长电芯循环寿命的产品发展储能业务, 首个海外储能项目在美国加州实现并网, 标志着公司储能业务正式进入海外市场。
- **海外收入大幅提升, 综合实力全球领先。** 公司2020年上半年境外业务收入22.40亿, 接近19年全年境外业务收入水平, 境外业务盈利水平高于国内, 毛利率达到29.21%; 公司在今年7月与本田围绕新能源汽车动力电池的研发开发、供应、回收再利用等领域深化合作并签署战略合作协议, 海外布局进展顺利, 彰显全球竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司20-22年归母净利润分别为52亿、73亿、100亿, EPS分别为2.2元/股、3.1元/股、4.3元/股, 对应PE为87倍、63倍、45倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济不及预期导致新能源汽车需求低于预期; 行业竞争低于预期。

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 45788.02 | 50284.64 | 72986.96 | 92367.08 |
| 增长率(%) | 0.55 | 0.10 | 0.45 | 0.27 |
| 归母净利润 | 4560.31 | 5227.77 | 7299.91 | 10065.84 |
| 增长率(%) | 0.35 | 0.15 | 0.40 | 0.38 |
| EPS(元/股) | 1.96 | 2.24 | 3.13 | 4.32 |

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率 (P/E) | 54.35 | 87.33 | 62.54 | 45.36 |
| 市净率 (P/B) | 6.50 | 10.26 | 8.64 | 7.14 |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价采用 2020.08.26 收盘价

利润表 (百万元)
资产负债表 (百万元)

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 45788 | 50285 | 72987 | 92367 | 货币资金 | 32270 | 49184 | 68286 | 96126 |
| %同比增速 | 55% | 10% | 45% | 27% | 交易性金融资产 | 1390 | 1390 | 1390 | 1390 |
| 营业成本 | 32483 | 37006 | 53401 | 66936 | 应收账款及应收票据 | 17988 | 9157 | 13292 | 16821 |
| 毛利 | 13305 | 13279 | 19586 | 25431 | 存货 | 11481 | 13118 | 18930 | 23728 |
| %营业收入 | 29% | 26% | 27% | 28% | 预付账款 | 538 | 1110 | 1244 | 1784 |
| 税金及附加 | 272 | 299 | 434 | 549 | 其他流动资产 | 8029 | 8044 | 10934 | 13621 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 流动资产合计 | 71695 | 82004 | 114075 | 153469 |
| 销售费用 | 2157 | 2162 | 3722 | 4803 | 可供出售金融资产 | | | | |
| %营业收入 | 5% | 4% | 5% | 5% | 持有至到期投资 | | | | |
| 管理费用 | 1833 | 1782 | 2066 | 2259 | 长期股权投资 | 1540 | 1540 | 1540 | 1540 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 3% | 2% | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 研发费用 | 2992 | 3218 | 4598 | 5542 | 固定资产合计 | 17417 | 17476 | 17387 | 17284 |
| %营业收入 | 7% | 6% | 6% | 6% | 无形资产 | 2302 | 3101 | 3661 | 4435 |
| 财务费用 | -782 | -783 | -1315 | -1707 | 商誉 | 148 | 148 | 148 | 148 |
| %营业收入 | -2% | -2% | -2% | -2% | 递延所得税资产 | 2079 | 2079 | 2079 | 2079 |
| 资产减值损失 | -1434 | -260 | -387 | -362 | 其他非流动资产 | 6170 | 6244 | 6267 | 6278 |
| 信用减值损失 | -236 | -46 | -66 | -84 | 资产总计 | 101352 | 112593 | 145157 | 185234 |
| 其他收益 | 646 | 905 | 0 | 0 | 短期借款 | 2126 | 425 | 2126 | 10628 |
| 投资收益 | -80 | -402 | 146 | 185 | 应付票据及应付账款 | 28112 | 33113 | 46999 | 59403 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 预收账款 | 6161 | 7624 | 10444 | 13611 |
| 公允价值变动收益 | 27 | 0 | 0 | 0 | 应付职工薪酬 | 1582 | 1945 | 2704 | 3453 |
| 资产处置收益 | 1 | 2 | 2 | 3 | 应交税费 | 963 | 1142 | 1596 | 2059 |
| 营业利润 | 5759 | 6799 | 9776 | 13726 | 其他流动负债 | 6663 | 5511 | 8878 | 10643 |
| %营业收入 | 13% | 14% | 13% | 15% | 流动负债合计 | 45607 | 49759 | 72746 | 99797 |
| 营业外收支 | 2 | 20 | 29 | 37 | 长期借款 | 4981 | 4981 | 4981 | 4981 |
| 利润总额 | 5761 | 6819 | 9805 | 13763 | 应付债券 | 1508 | 1508 | 1508 | 1508 |
| %营业收入 | 13% | 14% | 13% | 15% | 递延所得税负债 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 所得税费用 | 748 | 886 | 1275 | 1789 | 其他非流动负债 | 6977 | 6977 | 6977 | 6977 |
| 净利润 | 5013 | 5932 | 8530 | 11974 | 负债合计 | 59164 | 63316 | 86303 | 113354 |
| %营业收入 | 11% | 12% | 12% | 13% | 归属于母公司的所有者权益 | 38135 | 44519 | 52866 | 63984 |

| | | | | | | | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|--------|
| 归属于母公司的净利润 | 4560 | 5228 | 7300 | 10066 | 少数股东权益 | 4053 | 4758 | 5988 | 7896 |
| %同比增速 | 35% | 15% | 40% | 38% | 股东权益 | 42188 | 49277 | 58854 | 71880 |
| 少数股东损益 | 452 | 705 | 1230 | 1908 | 负债及股东权益 | 101352 | 112593 | 145157 | 185234 |
| EPS (元/股) | 1.96 | 2.24 | 3.13 | 4.32 | | | | | |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | |
| | | | | | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| | | | | | 经营活动现金流净额 | 13472 | 21361 | 19434 | 21734 |
| | | | | | 投资 | -898 | 0 | 0 | 0 |
| 基本指标 | | | | | 资本性支出 | -9612 | -1992 | -1706 | -1904 |
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 其他 | 12366 | -402 | 146 | 185 |
| EPS | 1.96 | 2.24 | 3.13 | 4.32 | 投资活动现金流净额 | 1856 | -2394 | -1560 | -1719 |
| BVPS | 16.37 | 19.11 | 22.69 | 27.47 | 债权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PE | 54.35 | 87.33 | 62.54 | 45.36 | 股权融资 | 1218 | 121 | 0 | 0 |
| PEG | 1.57 | 5.97 | 1.58 | 1.20 | 银行贷款增加(减少) | 4617 | -1701 | 1701 | 8503 |
| PB | 6.50 | 10.26 | 8.64 | 7.14 | 筹资成本 | -573 | -473 | -473 | -677 |
| EV/EBITDA | 20.30 | 53.67 | 36.97 | 26.39 | 其他 | -1093 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 12% | 12% | 14% | 16% | 筹资活动现金流净额 | 4168 | -2052 | 1228 | 7826 |
| ROIC | 10% | 9% | 11% | 12% | 现金净流量 | 19511 | 16914 | 19101 | 27841 |

研究团队简介

武浩，研究助理，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 唐 蕾 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |
| 华北 | 魏 冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 张思莹 | 13052269623 | zhangsiying@cindasc.com |
| 华东 | 吴 国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东 | 袁晓信 | 13636578577 | yuanxiaoxin@cindasc.com |
| 华南 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 杨诗茗 | 13822166842 | yangshiming@cindasc.com |
| 华南 | 陈 晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。