

宁德时代 (300750.SZ)

Q2 业绩增速同比转正，业绩超预期

Q2 盈利同比转正，业绩超预期。宁德时代发布 2020 年中报，实现营收 188.29 亿 (YOY-7.08%)，归母净利 19.37 亿 (YOY-7.86%)，扣非净利润 13.77 亿 (YOY-24.30%)。其中 Q2 实现营收 97.99 亿 (YOY-4.70%)，归母净利 11.95 亿 (YOY+13.27%)，扣非净利 9.48 亿 (YOY+5.05%)，Q2 盈利增速同比转正，业绩超预期。

上半年国内新能源汽车市场受疫情影响，产销同比下滑逾 40%，行业动力电池装机总量 17.5GWh，同比下滑 42%。宁德时代国内动力电池装机量 8.58GWh (含时代上汽 8.76GWh)，同比下滑 37%，市占率 49.1% (含时代上汽 50.1%)，在特斯拉销量占比大幅提升下，市场份额继续维持高位。受行业不景气影响，公司动力电池业务 (134.78 亿，YOY-20.21%)、锂电池材料 (12.35 亿，-46.53%) 业务均有不同程度下滑，但动力电池下滑幅度远好于行业平均，动力电池产量 15.08GWh，考虑发出商品和库存商品变动，预计确认收入约 16-17GWh。储能市场启动，储能电池业务放量，实现收入 5.67 亿 (YOY+136.41%)，海外首个储能项目已在加州并网，其他业务 (35.50 亿，YOY+331.36%) 增长强劲。

Q2 毛利率环比回升，费用缩减，期间费用率有所下降。2020H1 整体毛利率 27.15%，同比下滑 2.64pct，其中 Q2 毛利率 29.05%，同比小幅下滑 1.80pct，环比大幅提升 3.96pct，改善显著。其中动力电池业务受动力电池降价影响，毛利率下滑 2.38pct 至 26.50%。在行业不景气下，公司缩减费用支出，期间费用率 13.27% (-0.80pct)，净利率 11.39% (-0.19pct)，基本持平。应收票据及账款 131.63 亿，较年初下降 48.25 亿，加强应收款管理。存货 91.21 亿，较年初下降 23.6 亿，其中原材料下降 11.45 亿，库存商品增加 3.25 亿，发出商品减少 14.54 亿，预计于当期确认业绩。

国内一超地位稳固，进击全球霸主。1) 国内：市占率持续提升，与国内主要自主品牌成立合资公司，深度绑定，一超地位稳固。创新推出 CTP 方案，可有效降本增效，深入车企研发体系，强化议价能力。2) 海外：维持全球领先的超高强度研发投入，借力产业集群优势，进击全球霸主，国际车企在手订单仅次于 LG 化学。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 52.95/69.23/84.23 亿，对应估值分别为 85.5/65.4/53.8 倍，作为行业的绝对龙头，对产业链有着极强的把控力，长期成长的稳定性和确定性极高，理应享受估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车产销不及预期；动力电池价格不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	29,611	45,788	52,745	69,156	89,423
增长率 yoy (%)	48.1	54.6	15.2	31.1	29.3
归母净利润 (百万元)	3,387	4,560	5,295	6,923	8,423
增长率 yoy (%)	-12.7	34.6	16.1	30.7	21.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.45	1.96	2.27	2.97	3.62
净资产收益率 (%)	10.6	11.9	12.2	13.9	14.5
P/E (倍)	133.7	99.3	85.5	65.4	53.8
P/B (倍)	13.8	11.9	10.6	9.1	7.8

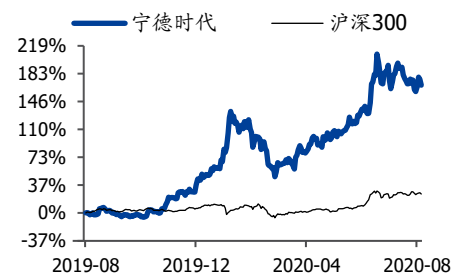
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	194.40
总市值(百万元)	452,849.75
总股本(百万股)	2,329.47
其中自由流通股(%)	52.61
30 日日均成交量(百万股)	12.47

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

分析师 吴星煜

执业证书编号：S0680520030001

邮箱：wuxingyu@gszq.com

相关研究

1、《宁德时代 (300750.SZ)：靴子落地，龙头再出发》2020-04-28

2、《宁德时代 (300750.SZ)：动力电池销量超预期，真实利润优于报表》2020-04-26

3、《宁德时代 (300750.SZ)：下一个十年，进击全球龙头》2020-03-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53911	71695	116423	108256	164912
现金	27731	32270	49675	59189	72309
应收票据及应收账款	15968	17988	21082	25022	34593
其他应收款	682	4569	1292	1474	2500
预付账款	865	538	969	1007	1548
存货	7076	11481	14144	12614	20580
其他流动资产	1590	4850	29262	8949	33383
非流动资产	19972	29657	32367	35613	37814
长期投资	965	1540	1540	1740	1940
固定资产	11575	17417	20451	22675	23985
无形资产	1346	2302	2558	2817	3111
其他非流动资产	6086	8397	7818	8381	8778
资产总计	73884	101352	148790	143868	202727
流动负债	31085	45607	87449	75189	125513
短期借款	1180	2126	1653	1889	1771
应付票据及应付账款	18898	28112	27516	46063	50018
其他流动负债	11007	15369	58281	27237	73724
非流动负债	7599	13557	13699	13641	13183
长期借款	3491	6489	6631	6573	6116
其他非流动负债	4108	7068	7068	7068	7068
负债合计	38684	59164	101148	88830	138696
少数股东权益	2262	4053	4577	5261	6094
股本	2195	2208	2329	2329	2329
资本公积	21373	21630	21630	21630	21630
留存收益	10501	14750	20280	27415	35953
归属母公司股东权益	32938	38135	43065	49777	57936
负债和股东权益	73884	101352	148790	143868	202727

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11316	13472	24675	16051	20326
净利润	3736	5013	5819	7607	9256
折旧摊销	2304	4409	3603	4690	5816
财务费用	-280	-782	-622	-895	-1124
投资损失	-184	80	268	68	68
营运资金变动	4337	2094	14411	4786	6505
其他经营现金流	1404	2659	1197	-205	-194
投资活动现金流	-19488	1856	-7777	-7798	-7891
资本支出	6629	9627	3889	2846	1802
长期投资	-187	-908	0	-200	-200
其他投资现金流	-13045	10576	-3888	-5152	-6290
筹资活动现金流	7043	4168	507	1262	684
短期借款	-1065	946	-473	236	-118
长期借款	1362	2998	142	-58	-458
普通股增加	240	13	121	0	0
资本公积增加	6018	258	0	0	0
其他筹资现金流	488	-46	716	1084	1260
现金净增加额	-1101	19511	17405	9515	13119

利润表 (百万元)

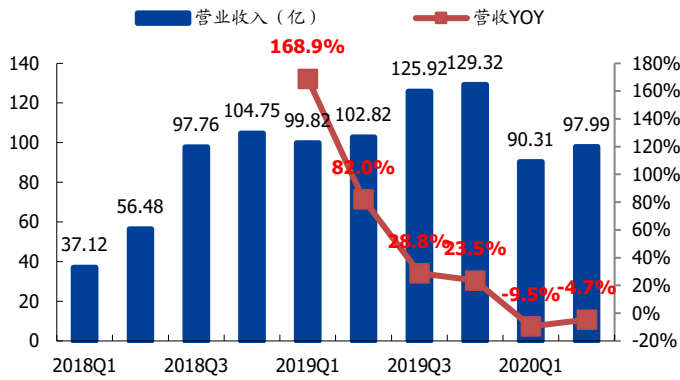
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	29611	45788	52745	69156	89423
营业成本	19902	32483	38437	50841	66389
营业税金及附加	171	272	314	411	532
营业费用	1379	2157	2479	3250	4203
管理费用	1591	1833	2057	2490	3130
研发费用	1991	2992	3323	4149	5187
财务费用	-280	-782	-622	-895	-1124
资产减值损失	975	-1434	1002	1314	1610
其他收益	508	646	1200	1200	1200
公允价值变动收益	-314	27	27	27	27
投资净收益	184	-80	-268	-68	-68
资产处置收益	-92	1	-45	-22	-33
营业利润	4168	5759	6669	8734	10624
营业外收入	62	62	62	62	62
营业外支出	26	60	43	52	48
利润总额	4205	5761	6688	8744	10639
所得税	469	748	870	1137	1383
净利润	3736	5013	5819	7607	9256
少数股东损益	349	452	524	685	833
归属母公司净利润	3387	4560	5295	6923	8423
EBITDA	6135	9858	9669	12539	15330
EPS (元)	1.45	1.96	2.27	2.97	3.62

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	48.1	54.6	15.2	31.1	29.3
营业利润(%)	-13.7	38.2	15.8	31.0	21.6
归属于母公司净利润(%)	-12.7	34.6	16.1	30.7	21.7
获利能力					
毛利率(%)	32.8	29.1	27.1	26.5	25.8
净利率(%)	11.4	10.0	10.0	10.0	9.4
ROE(%)	10.6	11.9	12.2	13.9	14.5
ROIC(%)	8.5	9.6	9.7	11.0	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	58.4	68.0	61.7	68.4
净负债比率(%)	-58.5	-49.5	-80.1	-85.6	-94.3
流动比率	1.7	1.6	1.3	1.4	1.3
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.7	2.7	3.0	3.0
应付账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.96	2.27	2.97	3.62
每股经营现金流(最新摊薄)	4.86	5.78	10.59	6.89	8.73
每股净资产(最新摊薄)	14.14	16.37	18.44	21.32	24.82
估值比率					
P/E	133.7	99.3	85.5	65.4	53.8
P/B	13.7	11.9	10.5	9.1	7.8
EV/EBITDA	70.8	44.1	43.2	32.7	25.9

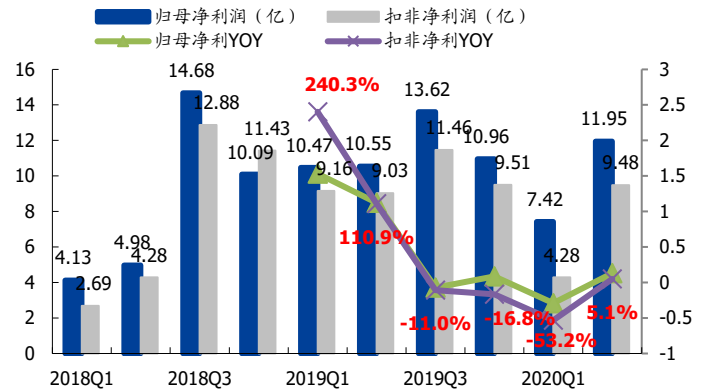
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表1: 分季度营收



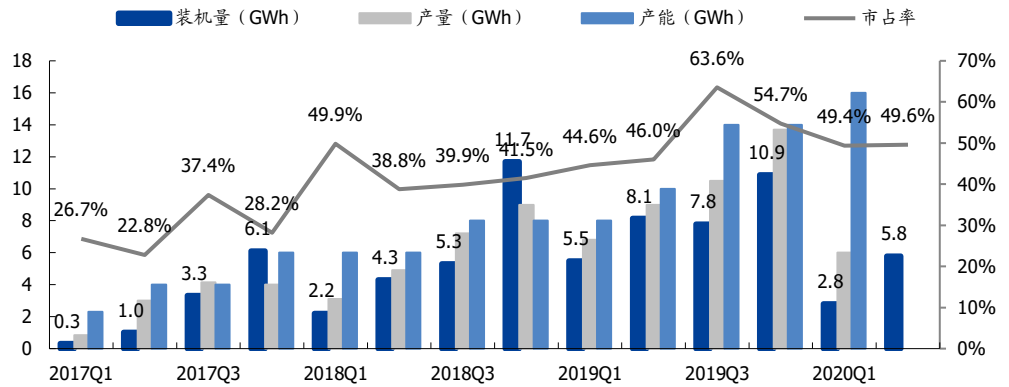
资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 分季度净利润



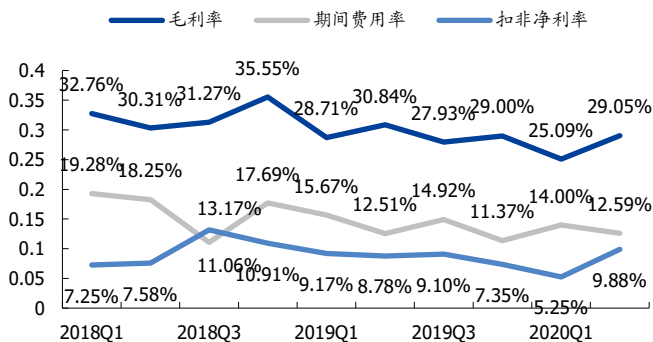
资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 公司分季度产量、装机量



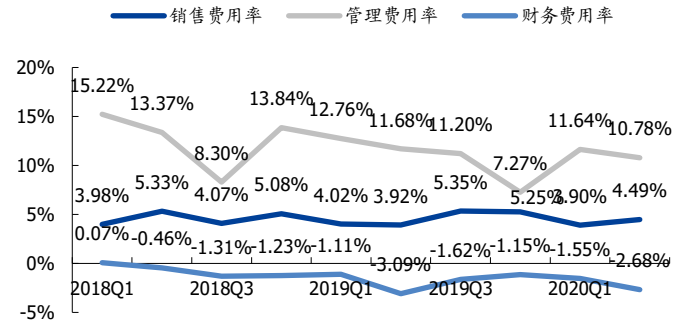
资料来源: GGII, 国盛证券研究所

图表4: 公司毛利率、期间费用率及净利率



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 公司分季度费用率



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表 6: 公司主要资产负债表数据 (亿元)

	2017	2018H1	2018	2019H1	2019	2020H1
应收票据及应收账款	123.77	111.00	159.68	176.38	179.88	131.63
存货	34.18	49.20	70.76	96.24	114.81	91.21
固定资产	82.19	98.20	115.75	148.84	174.17	164.03
在建工程	29.74	26.45	16.24	35.07	19.97	34.30
应付票据及应付账款	137.91	124.16	188.98	271.58	277.16	202.60
预收款项	2.03	3.49	49.94	75.35	61.61	44.42
净营运资本	36.72	60.30	-24.81	-84.87	-26.92	-8.77

资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com