

# 业绩略超预期，看好下半年业绩回暖

## 宁德时代 (300750.SZ) 2020 年半年报点评

### 核心结论

**事件：**公司2020年H1实现营业收入188.29亿元，同比-7.08%，归母净利润19.37亿元，同比-7.86%，扣非归母净利润13.77亿，同比-24.30%。

**业绩略超预期，废料及技术许可收入大增。**2020年上半年，国内新能源汽车产销分别完成35万辆和33.6万辆，同比分别下降42%和44%；上半年动力电池装机总量为17.5GWh，同比下降42%；宁德时代上半年完成营业收入188.29亿元，电池国内实现装机8.6Gwh，出口约2Gwh，此外还有19年未确认收入约2Gwh和车企库存约2Gwh。此外值得注意的是20年H1公司其他收入（废料和研发许可）实现收入35.5亿元，同比大增233.96%。

**宁德时代市占率小幅下滑，Q2确认收入约7.3GWh。**宁德时代2020年H1市占率小幅下滑，由19年Q3峰值的63.58%下滑至20年Q2的49.03%，主要由于特斯拉国产，LG化学市占率提升所致。我们按照0.9元/wh（不含税）价格对动力电池出货量推算，预计Q2确定的电池出货量为7.3GWh，预计20年H1确认电池出货约15GWh。此外宁德时代上半年实现出口约2GWh，同比增加200%+。

**毛利率回暖，管理费用率下降。**公司20Q2毛利率29.05%，环比20Q1提升4pct，净利率12.64%，环比提升2.62pct。利润率回暖主要由于公司废料和技术授权应收占比提升，该项业务毛利率约50%，一定程度上提升了公司利润率。公司20Q2管理费用率4.05%，环比Q1下下降0.52pct，财务费用减少主要受益于公司募集资金到位影响。

**投资建议：**我们看好公司下半年随着国内需求复苏和海外需求增长，业绩回暖。预计公司2020、2021、2022年净利润分别为56/69/85亿元，对应PE分别为81/66/53倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**产量不及预期，投产进度不及预期

### 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	29,611	45,788	58,613	72,494	94,563
增长率	48.1%	54.6%	28.0%	23.7%	30.4%
归母净利润 (百万元)	3,387	4,560	5,603	6,892	8,547
增长率	-12.7%	34.6%	22.9%	23.0%	24.0%
每股收益 (EPS)	1.45	1.96	2.41	2.96	3.67
市盈率 (P/E)	133.7	99.3	80.8	65.7	53.0
市净率 (P/B)	13.0	11.3	9.6	8.4	7.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	增持
股票代码	300750
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	204.95

### 近一年股价走势



### 分析师

王冠桥 S0800519100001  
wangguanqiao@research.xbmail.com.cn

### 联系人

李子豪  
lizihao@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

宁德时代：迈向世界电池 No.1 的关键一步—宁德时代对外投资公告点评 2020-08-12  
宁德时代：业绩快速增长，未来成长可期—宁德时代 (300750.SZ) 2019 年年报点评 2020-04-29  
宁德时代：业绩略超预期，看好全球化扩张—宁德时代 (300750.SZ) 一季度业绩预告点评 2020-04-11

## 业绩略超预期，废料及技术许可收入大增

业绩略超预期，废料及技术许可收入大增。2020年上半年，国内新能源汽车产销分别完成35万辆和33.6万辆，同比分别下降42%和44%；上半年动力电池装机总量为17.5GWh，同比下降42%；宁德时代上半年完成营业收入188.29亿元，电池国内实现装机8.6Gwh，出口约2Gwh，此外还有19年末确认收入约2Gwh和车企库存约2Gwh。此外值得注意的是20年H1公司其他收入（废料和研发许可）实现收入35.5亿元，同比大增233.96%。

表 1：公司业绩环比提升（百万元）

单位（百万元）	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业总收入	3712	5648	9776	10475	9982	10282	12592	12932	9031	9,798
同比(%)	155%	17%	72%	31%	169%	82%	29%	3%	-10%	-5%
环比(%)		52%	73%	7%	-5%	3%	22%	3%	-30%	8%
归属母公司股东的净利润	413	498	1468	1009	1047	1055	1362	1096	742	1195
同比(%)	3637%	-73%	93%	-23%	153%	112%	-7%	9%	-29%	13%
环比(%)		20%	195%	-31%	4%	1%	29%	-20%	-32%	61%
扣非后归属母公司股东的净利润	269	428	1288	1143	916	903	1146	951	428	948

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

表 2：公司季度业绩拆分

收入拆分	19Q1	19Q2	19H1	19Q3	19Q4	19 合计	20Q1	20Q2
公司装机量(GWh)	5.5	8.1	13.8	7.8	10.9	32.4	2.80	5.80
行业装机量(GWh)	12.6	17.4	30	12.11	20.07	62.18	5.68	11.81
报表确认的销量（预计）(GWh)	<b>7.6</b>	<b>8</b>	<b>15.6</b>	<b>10.5</b>	<b>14.15</b>	<b>40.25</b>	<b>7.70</b>	<b>7.30</b>
电池单价（元/wh）	1.09	1.07	1.09	1.02		1	0.90	0.90
动力电池(亿元)	82.96	85.96	168.92	109.10	107.82	385.84	69.30	65.70
锂电材料(亿元)	11.55	11.54	23.09	11.50	8.46	43.05	5.31	7.03
储能和其他(亿元)	5.30	5.32	10.62	5.30	13.07	28.99	16.00	25.17
合计(亿元)	99.81	102.82	202.63	125.90	129.35	457.88	90.31	97.98

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

表 3：公司半年度业绩拆分（亿元）

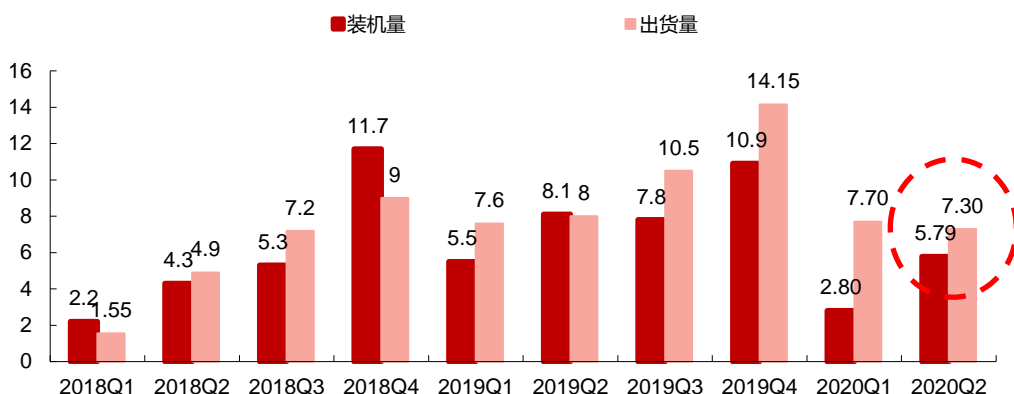
单位：亿元	2018H1	2018H2	2018	2019H1	2019H2	2019	2020H1
电池系统	71.88	173.27	245.15	168.92	216.92	385.84	134.78
同比				135.00%	25.19%	57.39%	-20.21%
锂电池材料	17.47	21.14	38.61	23.09	19.96	43.05	12.35
同比				32.17%	-5.58%	11.50%	-46.51%
储能系统	0.51	1.38	1.89	4.17	1.93	6.10	5.67
同比				717.65%	39.86%	222.75%	35.97%
其他业务	3.74	6.72	10.46	10.63	12.26	22.89	35.5
同比				<b>184.22%</b>	<b>82.44%</b>	<b>118.83%</b>	<b>233.96%</b>

资料来源：公司公告、西部证券研发中心；

## 市占率小幅下滑，Q2确认收入约7.3GWh

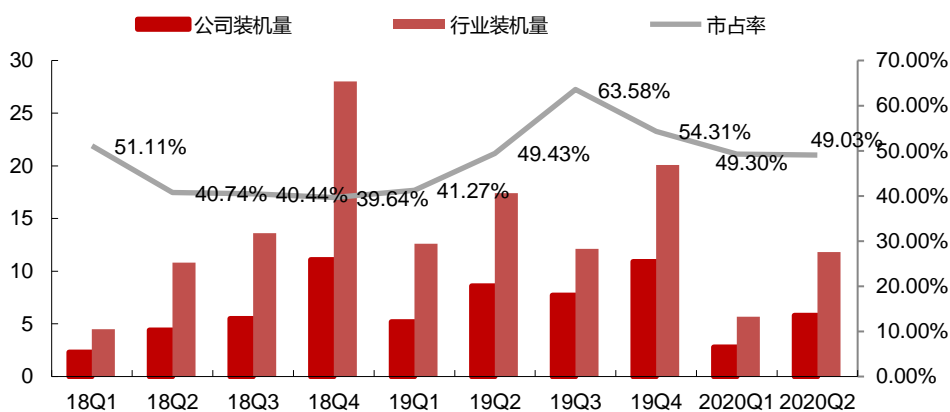
宁德时代市占率小幅下滑，Q2 确认收入约 7.3GWh。宁德时代 2020 年 H1 市占率小幅下滑，由 19 年 Q3 峰值的 63.58% 下滑至 20 年 Q2 的 49.03%，主要由于特斯拉国产，LG 化学市占率提升所致。我们按照 0.9 元/wh（不含税）价格对动力电池出货量推算，预计 Q2 确定的电池出货量为 7.3GWh，预计 20 年 H1 确认电池收入约 15GWh。此外宁德时代上半年实现出口约 2GWh，同比增加 200%+。

图 1：公司出货量 VS 装机量 (GWh)



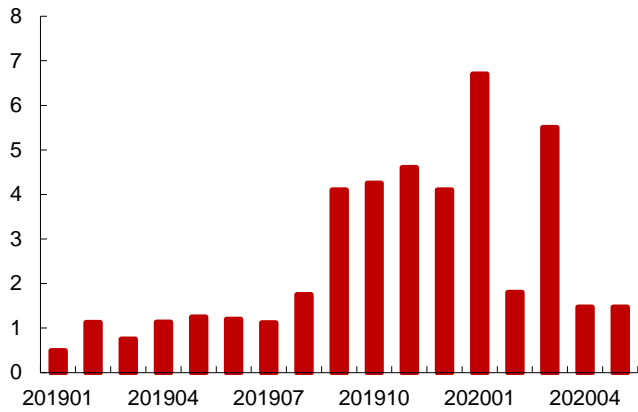
资料来源：GGII、西部证券研发中心

图 2：装机量市占率下滑 (GWh)



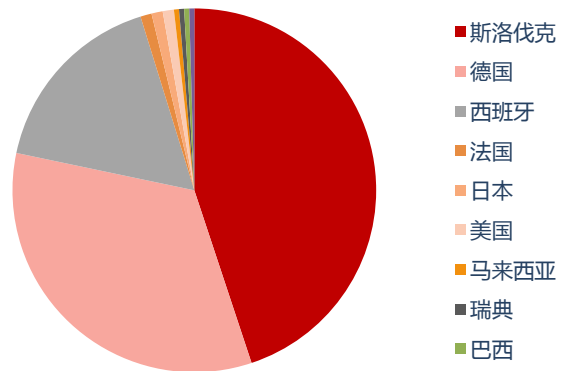
资料来源：GGII、西部证券研发中心

图 3：宁德时代月度出口金额（亿元）



资料来源：海关、西部证券研发中心

图 4：宁德时代 2019 年出口金额国别占比

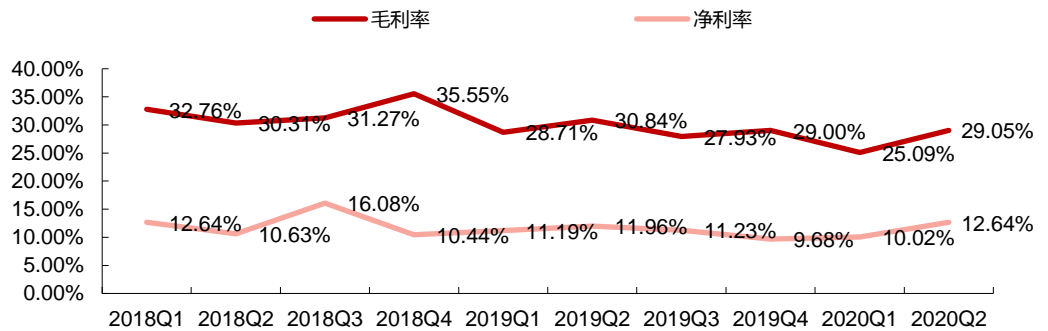


资料来源：海关、西部证券研发中心

## 利润率回暖，管理费用率下降

毛利率回暖，管理费用率下降。公司 20Q2 毛利率 29.05%，环比 20Q1 提升 4pct，净利率 12.64%，环比提升 2.62pct。利润率回暖主要由于公司废料和技术授权应收占比提升，该项业务毛利率约 50%，一定程度上提升了公司利润率。公司 20Q2 管理费用率 4.05%，环比 Q1 下降 0.52pct，财务费用减少主要受益于公司募集资金到位影响。

图 5：Q2 利润率环比提升



资料来源：公司公告、西部证券研发中心

表 4：公司季度业绩拆分（%）

	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
销售费用率	4.02%	4.13%	3.63%	3.98%	5.33%	4.07%	5.08%	4.02%	3.92%	5.35%	5.25%	3.90%	4.49%
管理费用率	12.82%	6.78%	25.56%	15.22%	13.37%	3.90%	5.79%	5.26%	5.22%	4.50%	1.57%	4.57%	4.05%
财务费用率	0.39%	0.17%	-0.19%	0.07%	-0.46%	-1.31%	-1.23%	-1.11%	-3.09%	-1.62%	-1.15%	-1.55%	-2.67%
研发费用率						4.39%	8.05%	7.50%	6.46%	6.69%	5.69%	7.07%	6.74%

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

## 风险提示

产量不及预期，投产进度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	27,731	32,270	44,687	58,078	74,144	营业收入	29,611	45,788	58,613	72,494	94,563
应收款项	17,514	23,095	25,107	26,923	31,339	营业成本	19,902	32,483	42,707	51,585	67,753
存货净额	7,076	11,481	13,912	17,792	23,128	营业税金及附加	171	272	323	416	542
其他流动资产	1,590	4,850	3,049	3,163	3,687	销售费用	1,379	2,157	2,607	3,338	4,338
<b>流动资产合计</b>	<b>53,911</b>	<b>71,695</b>	<b>86,755</b>	<b>105,956</b>	<b>132,298</b>	管理费用	3,582	4,825	5,338	7,422	9,581
固定资产及在建工程	13,199	19,414	22,989	25,796	29,081	财务费用	(280)	(782)	(25)	(154)	(280)
长期股权投资	965	1,540	1,099	1,202	1,280	其他费用/( -收入)	689	1,075	670	1,277	1,910
无形资产	1,346	2,302	2,768	3,151	3,714	<b>营业利润</b>	<b>4,168</b>	<b>5,759</b>	<b>6,994</b>	<b>8,609</b>	<b>10,718</b>
其他非流动资产	4,462	6,400	4,836	5,294	5,605	营业外净收支	36	2	18	19	13
<b>非流动资产合计</b>	<b>19,972</b>	<b>29,657</b>	<b>31,691</b>	<b>35,443</b>	<b>39,681</b>	<b>利润总额</b>	<b>4,205</b>	<b>5,761</b>	<b>7,012</b>	<b>8,628</b>	<b>10,731</b>
<b>资产总计</b>	<b>73,884</b>	<b>101,352</b>	<b>118,446</b>	<b>141,399</b>	<b>171,979</b>	所得税费用	469	748	879	1,055	1,351
短期借款	1,180	2,126	1,850	1,719	1,898	<b>净利润</b>	<b>3,736</b>	<b>5,013</b>	<b>6,132</b>	<b>7,573</b>	<b>9,381</b>
应付款项	29,591	43,195	55,441	69,066	88,338	少数股东损益	349	452	529	681	834
其他流动负债	314	287	200	267	251	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,387</b>	<b>4,560</b>	<b>5,603</b>	<b>6,892</b>	<b>8,547</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>31,085</b>	<b>45,607</b>	<b>57,492</b>	<b>71,052</b>	<b>90,487</b>	<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
长期借款及应付债券	4,434	7,363	7,947	9,588	11,306	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	3,164	6,194	3,879	4,412	4,828	ROE	11.8%	12.8%	13.6%	14.4%	15.5%
<b>长期负债合计</b>	<b>7,599</b>	<b>13,557</b>	<b>11,826</b>	<b>14,000</b>	<b>16,134</b>	毛利率	32.8%	29.1%	27.1%	28.8%	28.4%
<b>负债合计</b>	<b>38,684</b>	<b>59,164</b>	<b>69,317</b>	<b>85,053</b>	<b>106,621</b>	营业利润率	14.1%	12.6%	11.9%	11.9%	11.3%
股本	2,195	2,208	2,208	2,208	2,208	销售净利率	12.6%	10.9%	10.5%	10.4%	9.9%
股东权益	35,200	42,188	49,129	56,346	65,357	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>73,884</b>	<b>101,352</b>	<b>118,446</b>	<b>141,399</b>	<b>171,979</b>	营业收入增长率	48.1%	54.6%	28.0%	23.7%	30.4%
						营业利润增长率	-13.7%	38.2%	21.4%	23.1%	24.5%
						归母净利润增长率	-12.7%	34.6%	22.9%	23.0%	24.0%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	52.4%	58.4%	58.5%	60.2%	62.0%
						流动比	1.73	1.51	1.51	1.49	1.46
						速动比	1.51	1.32	1.27	1.24	1.21
						<b>每股指标与估值</b>	<b>31085</b>	<b>45607</b>	<b>57492</b>	<b>71052</b>	<b>90487</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	1.45	1.96	2.41	2.96	3.67
						BVPS	14.14	16.37	19.12	21.93	25.44
						<b>估值</b>					
						P/E	133.7	99.3	80.8	65.7	53.0
						P/B	13.0	11.3	9.6	8.4	7.2
						P/S	15.3	9.9	7.7	6.2	4.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。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，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，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、评估及预测在出具日外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。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。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。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，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。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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力。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：91610000719782242D。