行业观点

● 电新

宁德时代（300750）点评：扩产提速顺应需求爆发，迎战 TWh 时代

事件：12 月 29 日公司公告，拟总投资不超过 390 亿扩建三大生产基地。1）宁德福鼎：拟投资不超过 170 亿，项目分两期建设，一期建设不超过 26 个月，二期在一期建设后两年内启动。2）江苏溧阳：拟投资不超过 120 亿，建设动力及储能锂电池研发与生产项目（四期），项目建设期不超过 24 个月。3）四川宜宾：拟投资不超过 100 亿元，扩建宜宾动力电池基地。项目分两期建设，一期建设期不超过 26 个月，二期在一期建设后两年内启动。

点评：

？ 中期产能达到 401GWh，积极扩产迎战 TWh 时代

1）年初以来公司扩产计划提速。2 月公告新增车里湾 100 亿约 45GWh 投资项目，8 月公告与浙江吉润合资“时代吉利”投资 80 亿元动力电池项目。本次按照当前 3 亿元/GWh 投资额计算，390 亿元对应扩产约 130GWh，按照工期最快将在 2025 年前全部达产。具体来看，宁德福鼎两期规划约 60GWh；四川时代先期已募投 40 亿元，规划 12GWh，本次 100 亿元对应扩增 30GWh；江苏时代一二期共 10GWh 已投产，三期 74 亿元规划 24Gwh，本次新增 120 亿元四期规划对应 40GWh。

2）根据测算，预计 2021/22/25 年国内动力电池需求达到 96/132/369GWh,，海外动力电池需求 132/186/524GWh。预计 2025 年全球动力需求 893GWh，加之储能、轻型车等其他场景需求，25 年全球锂电池需求将进入 TWh 时代，预计达到 1196GWh。

3）根据规划，2020 年公司电池产能总共 92GWh，2021/2022/2025 年公司自有产能将分别达到 89/155/305GWh，合资产能达 41.6/81.6/95.6GWh，预计 2021/2022/2025 年公司总产能分别为 131/237/401GWh。

？ 预计 2021 年产销两旺，海内外市占率持续提升

公司客户覆盖大众、宝马、吉利、宇通等传统整车新能源品牌以及特斯拉、蔚来、小鹏等造车新势力。从下半年到明年新发车型与销售预期来看，公司客户将成为 2021 年行业主要增量，预计宁德 2020 年出货 50GWh，2021 年电池出货有望实现翻倍以上增长，国内外市占率持续提升。

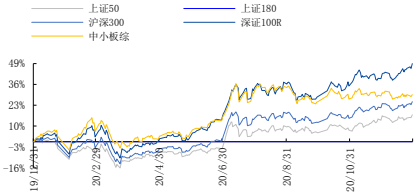
？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 公司营收分别为 531/896/1130 亿元，增速分别为 16%/69%/26%，归母净利润分别为 52/99/135 亿，增速分别为 14%/91%/36%，对应 EPS 为 2.22/4.24/5.77 元，维持买入评级。

风险提示：价格下降超预期，新能源汽车销售不达预期等。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
派能科技	379.30	577.32	0.00	0.00
C 法本	68.93	243.28	0.00	0.00
三旺通信	81.09	137.94	0.00	0.00
先导智能	89.28	20.98	19.06	98.80
振邦智能	41.35	20.03	0.00	15.92

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
德威新材	1.94	-24.51	-30.22	-38.41
康隆达	21.71	-19.98	-33.30	55.92
东贝集团	8.77	-19.17	0.00	-41.61
力生制药	18.74	-17.01	-19.88	-30.32
华旺科技	18.28	-16.49	0.00	-34.83

重点报告

口腔服务深度报告：从供求分析和业务模式寻找口腔连锁成功潜力

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

需求端：中国口腔诊疗需求正处在快速发展期
参考美国，人均可支配收入及老龄化进程加速口腔诊疗服务发展
中国目前处于美国 1975 年阶段，即将开启高增长。目前整体口腔市场为 1800 亿元，美国为 1224 亿美元。洗牙率、年种植牙数及正畸率均显著低于海外发达国家。
口腔需求伴随人的一生，具有叠加属性，主要围绕正畸、种植、美白、儿童和综合。
刚需性需求+种植需求+正畸需求有望远期分别达到 2400 亿元、2500 亿元和 4000 亿元。

供给端：破局供给问题成为连锁成功的核心
①手工依赖性强，机械智能化程度较低，医生依赖度较高？获医决定获客能力，连锁品牌如何获医？如何合理控制医生依赖度过高带来的人力成本问题？（很多连锁人力成本居高不下的原因）
②诊疗频次较高，客户与牙医存在能力较强粘性，品牌地域性明显？连锁成功案例少，如何设置运营模式来提升客户认知度和信任度，以降低地域性影响？（很多连锁营销费用居高不下的原因）
结合美国和中国，从解决人力成本、耗材成本和营销成本角度，口腔连锁形成五种运营模式，包括差异化竞争、DSO 模式、保险主导模式、纵向拓展模式及中国独特的“总院+分院”模式，各有利弊，寻找最适合中国国情的口腔运营模式。（？多模式运营的通策系统）

投资建议：建议关注有持续性获医能力的口腔服务龙头企业-通策医疗。

重要新闻

- 生态环境部印发《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》称，省级生态环境主管部门核定各重点排放单位配额数量，将核定后本行政区域内各重点排放单位配额数量进行加总，形成省级行政区域配额总量。将各省级行政区域配额总量加总，最终确定全国配额总量。
- 国家能源局：为加快能源重大技术装备创新，有效推动能源领域短板技术装备突破，切实保障关键技术装备产业链供应链安全，决定将“二代异质结太阳能电池生产装备”等 26 个技术装备列为第一批能源领域首台（套）重大技术装备项目。
- 国家短缺药品清单和临床必需易短缺药品重点监测清单出炉，短缺药品清单共包含新斯的明等 6 种药品，重点监测清单包含洛贝林等 57 种药品。国家卫健委要求，探索完善短缺药品集中采购、常态储备等工作，实施短缺药品停产报告 ，强化短缺药品储备供应。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188