万联证券 WANLIAN SECURITIES

降本增效毛利率稳定，Q4 市占率迎来反弹

——宁德时代（300750）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 10 月 28 日

事件：

10 月 27 日，公司披露 2020 年三季报，前三季度实现营收 315.22 亿元，同比-4.06%；归母净利润 33.57 亿元，同比-3.10%，其中 Q3 营收 126.93 亿元，同比+0.80%；归母净利润 14.20 亿元，同比+4.24%。前三季度销售费用率 4.13%，同比-0.56pct；管理费用率 3.66%，同比-1.51pct；财务费用率-2.19%，同比-0.19pct。

投资要点：

- **Q3 计提资产减值拖累利润，毛利率小幅下滑：**随着国内疫情好转以及行业传统旺季的到来，公司 Q3 营业收入和归母净利润实现小幅增长。Q3 实现营收 126.93 亿元，同比+0.80%；归母净利润 14.20 亿元，同比+4.24%。公司 Q3 计提资产减值损失 4.79 亿，主要为存货减值。计提减值一定程度上拖累了公司的利润。公司 Q3 毛利率为 27.78%保持较为稳定水平，同比-0.15pct，环比-1.27pct。
- **国内动力电池装机量上升，Q3 市占率下滑，Q4 有望反弹：**根据 GGII 数据，Q3 国内动力电池装机量 16.66Gwh，同比+35.45%，其中宁德时代装机量 7.60GWh，同比-2.56%，市占率 45.62%，环比-3.78pct。在动力电池装机量上升的背景下，公司市占率的下跌主要系特斯拉在华销售量的扩大，而特斯拉此前的主要供应商为 LG。公司已于 9 月开始为特斯拉 Model3 供应磷酸铁锂电池，装机量 9 台，装机总电量 495kWh，7 月公司与本田汽车签署战略合作，为本田保障动力电池供应，未来公司将持续扩大供货范围，Q4 市占率大概率提升。
- **定增 197 亿扩充资金，保障高速扩产以及上下游协同：**公司于 7 月完成定增发行，共募集 197 亿元。根据公司募集说明书，其中 125 亿元用于新增电池产能，20 亿用于新技术研发。此外，充盈的资金条件下，公司拟投入不超过 190.67 亿元用于投资境内外产业链，进一步加强了产业链的合作和协调效应，提升产业链效率。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年实现营收531.47/743.06/944.55亿元，归母净利润54.9/86.3/117.01亿元，同比增长20.4%/57.2%/35.6%，EPS分别为2.36/3.70/5.02元/股，基于公司在动力电池的全球龙头地位，维持买入评级。
- **风险因素：**新能源汽车产业政策变化、新产能和新技术开发风险、毛利率下降和订单量不及预期风险。

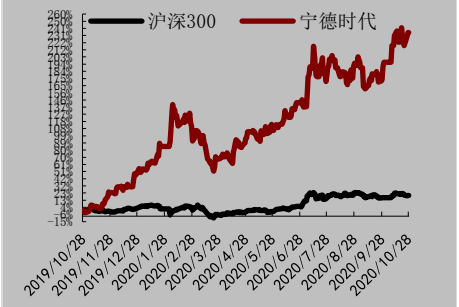
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	45,788	53,147	74,306	94,455
增长比率（%）	54.6%	16.1%	39.8%	27.1%
净利润(百万元)	4,560	5,490	8,630	11,701
增长比率(%)	34.6%	20.4%	57.2%	35.6%
每股收益(元)	1.96	2.36	3.70	5.02
市盈率(倍)	99.3	82.5	52.5	38.7

资料来源：wind，万联证券研究所

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	瑞庭投资/26.04%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	2,329.47
流通A股（百万股）	1,234.64
收盘价（元）	225.00
总市值（亿元）	5,241.32
流通A股市值（亿元）	2,777.94

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 10 月 27 日

相关研究

万联证券研究所 20200827_公司半年报点评_AAA_宁德时代（300750）半年报点评报告

万联证券研究所 20200428_宁德时代跟踪报告_AAA_宁德时代（300750）_海内外积极扩张，夯实世界龙头地位

万联证券研究所 20200227_宁德时代（300750）跟踪报告_AAA_定增融资扩产52GWh，夯实世界龙头地位

分析师： 江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一

电话：01056508507

邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	71,695	79,633	103,850	130,222
货币资金	32,270	31,828	39,429	50,211
应收票据及应收账款	17,988	25,475	34,218	43,025
其他应收款	4,569	3,123	4,940	6,560
预付账款	538	1,048	1,430	1,709
存货	11,481	13,310	18,984	23,868
其他流动资产	4,850	4,850	4,850	4,850
非流动资产	29,657	39,597	49,750	60,215
长期股权投资	1,540	1,540	1,540	1,540
固定资产	17,417	23,666	30,164	36,912
在建工程	1,997	4,997	7,997	10,997
无形资产	2,302	2,994	3,649	4,366
其他长期资产	6,400	6,400	6,400	6,400
资产总计	101,352	119,231	153,600	190,437
流动负债	45,607	54,963	75,850	94,335
短期借款	2,126	2,126	2,126	2,126
应付票据及应付账款	28,112	36,399	49,865	62,815
预收账款	6,161	6,654	10,073	12,463
其他流动负债	9,208	9,784	13,786	16,932
非流动负债	13,557	13,557	13,557	13,557
长期借款	4,981	4,981	4,981	4,981
应付债券	1,508	1,508	1,508	1,508
其他非流动负债	7,068	7,068	7,068	7,068
负债合计	59,164	68,520	89,407	107,892
股本	2,208	2,208	2,208	2,208
资本公积	21,630	21,630	21,630	21,630
留存收益	14,750	22,738	35,366	52,566
归属母公司股东权益	38,135	46,123	58,751	75,951
少数股东权益	4,053	4,588	5,442	6,595
负债和股东权益	101,352	119,231	153,600	190,437

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13,472	8,975	16,973	20,219
净利润	5,013	6,025	9,484	12,854
折旧摊销	4,409	1,371	2,614	3,866
营运资金变动	2,929	975	4,271	2,895
其它	1,121	604	604	604
投资活动现金流	1,856	-8,813	-8,768	-8,833
资本支出	-9,612	-8,813	-8,768	-8,833
投资变动	-898	0	0	0
其他	12,366	0	0	0
筹资活动现金流	4,168	-604	-604	-604
银行借款	4,617	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,218	0	0	0
其他	-1,666	-604	-604	-604
现金净增加额	19,511	-442	7,601	10,782
期初现金余额	3,689	32,270	31,828	39,429
期末现金余额	23,200	31,828	39,429	50,211

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	45,788	53,147	74,306	94,455
营业成本	32,483	39,153	54,702	69,034
营业税金及附加	272	303	431	547
销售费用	2,157	2,126	2,972	3,778
管理费用	1,833	1,860	2,229	2,834
研发费用	2,992	3,189	3,715	4,250
财务费用	-782	165	171	73
资产减值损失	-1,434	0	0	0
公允价值变动收益	27	0	0	0
投资净收益	-80	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	5,759	6,882	10,829	14,695
营业外收入	62	0	0	0
营业外支出	60	0	0	0
利润总额	5,761	6,882	10,829	14,695
所得税	748	857	1,345	1,841
净利润	5,013	6,025	9,484	12,854
少数股东损益	452	535	854	1,153
归属母公司净利润	4,560	5,490	8,630	11,701
EBITDA	10,461	7,887	12,870	17,879
EPS（元）	1.96	2.36	3.70	5.02

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	54.6%	16.1%	39.8%	27.1%
营业利润	38.2%	19.5%	57.3%	35.7%
归属于母公司净利润	34.6%	20.4%	57.2%	35.6%
获利能力				
毛利率	29.1%	26.3%	26.4%	26.9%
净利率	10.9%	11.3%	12.8%	13.6%
ROE	12.0%	11.9%	14.7%	15.4%
ROIC	10.2%	9.4%	12.2%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	57.5%	58.2%	56.7%
净负债比率	-53.5%	-43.7%	-46.3%	-49.1%
流动比率	1.57	1.45	1.37	1.38
速动比率	1.31	1.19	1.10	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.45	0.48	0.50
应收账款周转率	5.49	4.57	4.87	4.86
存货周转率	2.83	2.94	2.88	2.89
每股指标（元）				
每股收益	1.96	2.36	3.70	5.02
每股经营现金流	5.78	3.85	7.29	8.68
每股净资产	16.37	19.80	25.22	32.60
估值比率				
P/E	99.30	82.49	52.47	38.70
P/B	11.87	9.82	7.71	5.96
EV/EBITDA	20.30	51.63	31.05	21.75

资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场