宁德时代（300750.SZ）

2020 年 10 月 28 日

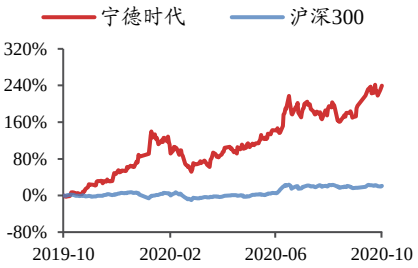
业绩将持续好转，全球扩展是大趋势

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/28
当前股价(元)	240.26
一年最高最低(元)	245.47/68.38
总市值(亿元)	5,596.79
流通市值(亿元)	2,966.34
总股本(亿股)	23.29
流通股本(亿股)	12.35
近 3 个月换手率(%)	79.61

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司深度报告-宁德时代深度系列（二）：供应链持续进化、全球化打开空间》-2020.9.1

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩超预期，看好海外业务成长性》-2020.8.27

《公司信息更新报告-以投资促产业链进化，锂电王者再出发》-2020.8.12

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

● 业绩将持续好转，全球扩展是大趋势

公司 2020Q1-Q3 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%，扣非归母净利润 25.67 亿元，同比-13.40%。其中 2020Q3 实现营收 126.93 亿元，同环比+0.80%/+29.54%，归母净利润 14.20 亿元，同环比+4.24%/+18.77%，扣非归母净利润 11.91 亿元，同环比+3.91%/+25.55%。Q3 业绩同环比皆有改善，随着新能源车旺季来临以及未来三年行业向上趋势，我们预计公司盈利将持续好转。故上调此前预测，2020-2022 年归母净利润预计为 50.59(+0.97)/76.04(+9.57)/98.67(+8.67)亿元，EPS 预计为 2.17(+0.04)/3.26(+0.41)/4.24(+0.38)元，当前股价对应 PE 为 110.62/73.60/56.72 倍，维持“买入”评级。

● Q3 同环比有所改善，看好 Q4 业绩成长

Q3 国内新能源车销量为 34.51 万辆，同环比分别+40.98%/+34.19%。受益于终端复苏，公司 Q3 装机同环比有所改善。根据合格证数据，2020Q3 公司国内装机达 7.97GWh，同环比分别+2.36%/ +43.18%。2020Q3 公司国内市占率为 47.74%，同环比-16.70pct/+0.63pct。虽然目前来看公司国内市占率同比下滑较多，但考虑到公司对特斯拉的供货将在 Q4 逐步放量，且 10 月排产预计达 6.5GWh，公司 Q4 市占率或重回巅峰。我们预计特斯拉 M3 2020 年对宁德时代的装机贡献或达 4GWh，公司全年在国内装机或达 35GWh 以上。

● 或凭借国产 M3 出海提升知名度，海外市场将逐步打开

特斯拉近日称国产标续 M3 于 10 月出口欧洲，鉴于公司向特斯拉供应的磷酸铁锂电池具有高性价比与高安全性的双重特征，公司或凭借磷酸铁锂电池打开海外市场。2020 年以来，公司新增 VDL、Trailer Dynamics 等海外客户，同时与梅赛德斯奔驰、本田等加深合作，2020H1 境外营收 22.40 亿，同环比+189.38%/+141.33%，预计下半年在海外市场将加速扩张，我们预计 2020 全年动力电池海外出货量在 7GWh 以上。

● 风险提示： 新能源汽车销量不及预期、电池市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	29,611	45,788	44,211	67,849	93,828
YOY(%)	48.1	54.6	-3.4	53.5	38.3
归母净利润(百万元)	3,387	4,560	5,059	7,604	9,867
YOY(%)	-12.7	34.6	10.9	50.3	29.8
毛利率(%)	32.8	29.1	28.4	27.7	26.8
净利率(%)	11.4	10.0	11.4	11.2	10.5
ROE(%)	10.6	11.9	11.5	15.1	16.5
EPS(摊薄/元)	1.45	1.96	2.17	3.26	4.24
P/E(倍)	165.2	122.73	110.62	73.60	56.72
P/B(倍)	17.0	14.7	13.1	11.2	9.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

目　录

1、 业绩将持续好转，全球扩展是大趋势 3
2、 盈利预测与投资建议 4
3、 风险提示 4
附：财务预测摘要 5

图表目录

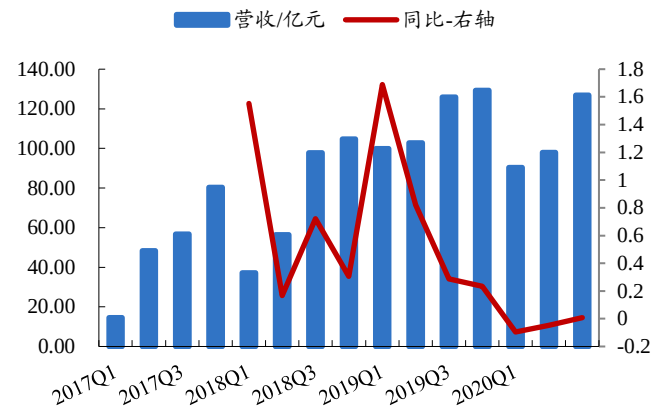
图 1： 2020Q3 营收 126.93 亿元，同比+0.80% 3
图 2： 2020Q3 归母净利润 14.20 亿元，同比+4.24% 3
图 3： 2020Q3 期间费用率为 10.92%，同比-4.00pct/环比-1.68pct 3
图 4： 2020Q3 末经营性净现金流达 44.79 亿元 4

表 1： 公司回款能力改善 4

1、 业绩将持续好转，全球扩展是大趋势

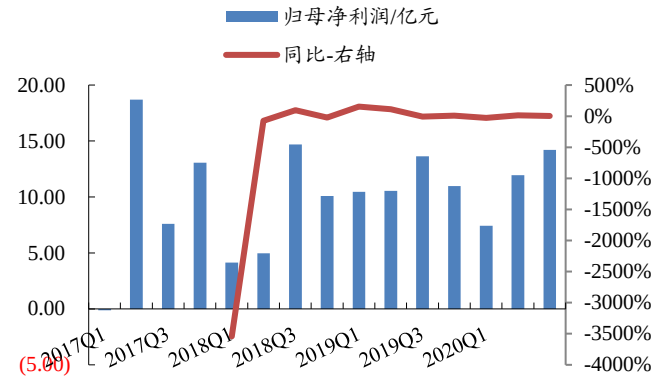
Q3 业绩同环比皆有改善。公司 2020Q1-Q3 实现营收 315.22 亿元，同比-4.06%，归母净利润 33.57 亿元，同比-3.10%，扣非归母净利润 25.67 亿元，同比-13.40%。其中 2020Q3 实现营收 126.93 亿元，同环比+0.80%/+29.54%，归母净利润 14.20 亿元，同环比+4.24%/+18.77%，扣非归母净利润 11.91 亿元，同环比+3.91%/+25.55%。

图1：2020Q3 营收 126.93 亿元，同比+0.80%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

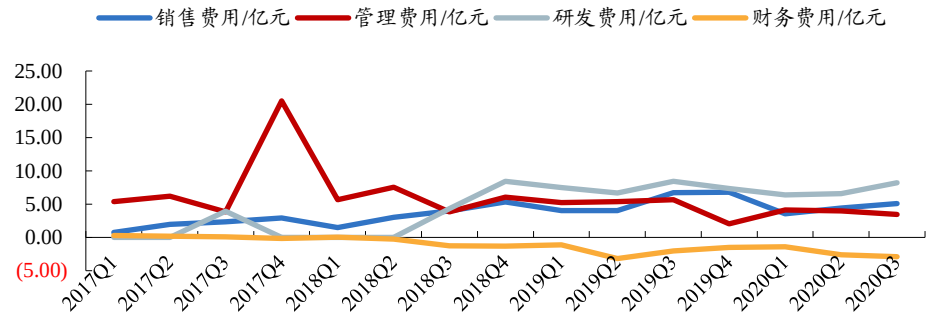
图2：2020Q3 归母净利润 14.20 亿元，同比+4.24%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2020Q3 期间费用率同比-4.00pct/环比-1.68pct。2020Q3 期间费用达 13.86 亿元，同比-26.20%/环比+12.22%。2020Q3 期间费用率为 10.92%，同比-4.00pct/环比-1.68pct，**期间费用率同环比均下滑，或与公司 Q3 产能利用率提升有关。**其中，销售费用率同比-1.34pct/环比-0.48pct；管理费用率同比-1.79pct/环比-1.34pct；研发费用率同比-0.22pct/环比-0.26pct；财务费用率同比-0.65pct/环比+0.39pct。

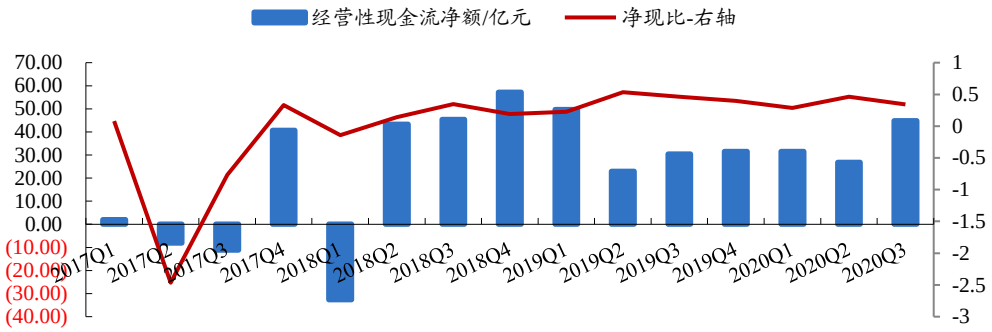
图3：2020Q3 期间费用率为 10.92%，同比-4.00pct/环比-1.68pct



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2020Q3 现金流同环比皆有提升、回款能力增强。2020Q3 经营性净现金流达 44.79 亿元，同环比分别+46.90%/+24.13%。Q3 净现比为 34.33%，同环比分别-12.04pct/-11.89pct。以“预收款项+应付票据及账款-预付款项-应收票据及账款”衡量公司回款能力，该项指标在 2020Q3 回升，表明公司回款能力增强。

图4：2020Q3 末经营性净现金流达 44.79 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

表1：公司回款能力改善

项目	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30
应收票据及应收账款/亿元	142.43	111	139.55	159.68	170.96	176.38	184.11	179.88	148.03	131.63	158.39
应付票据及应付账款/亿元	116.72	124.16	150.97	188.98	241.25	271.58	281.34	281.12	237.59	202.6	226.04
预收款项（合同负债）/亿元	5.18	3.49	17.05	49.94	54.05	75.35	72.12	61.61	49.48	44.42	54.17
预付款项/亿元	8.47	6.78	4.54	8.65	11.53	10.3	23.62	5.38	7.67	5.51	6.55
预收+应付-应收-预付/亿元	-29.00	9.87	23.93	70.59	112.81	160.25	145.73	157.47	131.37	109.88	115.27

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 盈利预测与投资建议

公司 Q3 业绩同环比皆有改善，随着新能源车旺季来临以及未来三年行业向上趋势，我们预计公司盈利将持续好转，上调此前预期，2020-2022 年归母净利润预计为 50.59(+0.97)/76.04(+9.57)/98.67(+8.67)亿元，EPS 预计为 2.17(+0.04)/3.26(+0.41)/4.24(+0.38)元，当前股价对应 PE 为 110.62/73.60/56.72 倍，维持“买入”评级。

3、 风险提示

新能源汽车销量不及预期、电池市场竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53911	71695	63048	112733	104674
现金	27731	32270	35479	42405	42876
应收票据及应收账款	15968	17988	14798	35519	34064
其他应收款	682	4569	501	7279	3480
预付账款	865	538	816	1262	1612
存货	7076	11481	6604	21419	17792
其他流动资产	1590	4850	4850	4850	4850
非流动资产	19972	29657	27494	35591	43860
长期投资	965	1540	2105	2661	3224
固定资产	11575	17417	14857	20868	27150
无形资产	1346	2302	2558	2817	3111
其他非流动资产	6086	8397	7975	9246	10374
资产总计	73884	101352	90542	148324	148533
流动负债	31085	45607	31383	81627	71938
短期借款	1180	2126	2126	2126	2126
应付票据及应付账款	18898	28112	17702	53290	46047
其他流动负债	11007	15369	11556	26211	23766
非流动负债	7599	13557	11893	11567	11159
长期借款	3491	6489	4825	4499	4091
其他非流动负债	4108	7068	7068	7068	7068
负债合计	38684	59164	43276	93194	83097
少数股东权益	2262	4053	4436	5119	6025
股本	2195	2208	2329	2329	2329
资本公积	21373	21630	21630	21630	21630
留存收益	10501	14750	19652	27086	36769
归属母公司股东权益	32938	38135	42829	50012	59411
负债和股东权益	73884	101352	90542	148324	148533

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11316	13472	4829	18004	13327
净利润	3736	5013	5443	8287	10773
折旧摊销	2304	4409	2750	3444	4902
财务费用	-280	-782	-548	-662	-842
投资损失	-184	80	-381	-458	-236
营运资金变动	4337	2094	-2588	7240	-1441
其他经营现金流	1404	2659	153	152	171
投资活动现金流	-19488	1856	-360	-11235	-13105
资本支出	6629	9627	-2727	7541	7705
长期投资	-187	-908	-564	-562	-564
其他投资现金流	-13045	10576	-3651	-4256	-5964
筹资活动现金流	7043	4168	-1260	157	250
短期借款	-1065	946	0	0	0
长期借款	1362	2998	-1664	-325	-408
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	283	483	658
现金净增加额	-1101	19511	3209	6926	471

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	29611	45788	44211	67849	93828
营业成本	19902	32483	31656	49053	68638
营业税金及附加	171	272	264	381	547
营业费用	1379	2157	1945	3010	4035
管理费用	1591	1833	2072	2948	3847
研发费用	1991	2992	2931	4466	5911
财务费用	-280	-782	-548	-662	-842
资产减值损失	975	-1434	327	0	0
其他收益	508	646	400	500	513
公允价值变动收益	-314	27	-72	-90	-112
投资净收益	184	-80	381	458	236
资产处置收益	-92	1	-82	-63	-59
营业利润	4168	5759	6192	9457	12271
营业外收入	62	62	83	57	66
营业外支出	26	60	22	28	34
利润总额	4205	5761	6253	9486	12303
所得税	469	748	810	1199	1530
净利润	3736	5013	5443	8287	10773
少数股东损益	349	452	383	683	906
归母净利润	3387	4560	5059	7604	9867
EBITDA	5979	9759	8302	12044	16196
EPS(元)	1.45	1.96	2.17	3.26	4.24

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	48.1	54.6	-3.45	53.47	38.29
营业利润(%)	-13.7	38.2	7.5	52.7	29.7
归属于母公司净利润(%)	-12.7	34.6	10.94	50.30	29.76
获利能力					
毛利率(%)	32.8	29.1	28.4	27.7	26.8
净利率(%)	11.4	10.0	11.4	11.2	10.5
ROE(%)	10.6	11.9	11.5	15.1	16.5
ROIC(%)	8.1	9.4	9.2	12.6	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	58.4	47.8	62.8	55.9
净负债比率(%)	-58.5	-49.5	-54.2	-59.2	-50.8
流动比率	1.7	1.6	2.0	1.4	1.5
速动比率	1.4	1.2	1.7	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7
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	2.17	3.26	4.24
每股经营现金流(最新摊薄)	4.86	5.78	2.07	7.73	5.72
每股净资产(最新摊薄)	14.14	16.37	18.33	21.42	25.45
估值比率					
P/E	165.24	122.73	110.62	73.60	56.72
P/B	17.0	14.7	13.1	11.2	9.4
EV/EBITDA	90.5	55.5	64.7	44.1	32.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn