公司研究

半年报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

业绩符合预期 下半年增长可期

——宁德时代（300750.SZ）半年报点评　　电气设备/电源设备

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布半年报，2020H1 实现营业收入 188.29 亿元，同比下降 7.08%，归母净利润 19.37 亿元，同比下降 7.86%，扣非归母净利润 13.77 亿元，同比下降 24.3%，经营活动现金流 58.27 亿元，同比下降 19.92%，毛利率 27.15%，同比下降 2.64pct。受新能源汽车装机需求下降影响，公司动力电池出货量同比下滑，Q2 环比显著改善，下半年将重回增长通道。

投资摘要：

动力电池装机降幅优于行业，龙头地位稳固。2020H1 公司动力电池系统业务实现营收为 134.78 亿元，同比下降 20.2%，毛利率为 26.5%，同比下滑 2.38pct。2020H1 国内新能源车销量 39.3 万辆，同比下降 36.3%，总装机量 17.5GWh，同期公司动力电池产量 15GWh，国内装机 8.8GWh（含时代上汽），同比下降 35.4%，优于行业平均 42%的降幅，市占率 50.6%，同比提升 5.2 pct。其中 Q2 公司装机 6GWh，环比增长 115.1%，同比降幅收窄至 26.1%，市占率 51.2%，环比增长 2 pct。

公司磷酸铁锂出货占比提升，下半年供货特斯拉继续放量。在 LG 化学进入国产特斯拉电池供应链的冲击下，宁德时代市占率不降反升，主要来自磷酸铁锂在客车领域上市场份额的提升。2020H1 公司磷酸铁锂装机 3GWh，同比减少 12.9%，在公司装机结构中占比 34%，同比提升 8.8 pct，市占率达到 64.1%，同比提升 19.2 pct，主要来自客车装机量的提升。报告期内公司客车装机 2.15GWh，市占率 73.3%，同比提升 8.3 pct。同期公司三元装机 5.6GWh，同比减少 40.7%，市占率 42.7%，同比下降 24.8 pct。下半年公司将开始给特斯拉供货，提高公司在乘用车市场的出货水平。

电池装机需求+价格下跌，锂电材料市场环境低迷，公司业绩下滑。2020H1 公司锂电材料业务实现营收 12.3 亿元，同比下降 46.5%，报告期内下游锂电池厂商采购需求减少，以及受上游金属原材料价格影响，部分材料价格下降，从而导致公司锂电池材料销售收入大幅下跌。7 月动力电池装机 5.02GWh，同比增长 6.8%，同比增速首次转正，行业拐点已过，下半年需求将逐步恢复正常，行业重回增长通道，公司下半年锂电材料业绩将显著改善。

储能市场逐渐起步，公司加大研发实现储能业务高增长。2020H1 公司储能系统销售收入为 5.67 亿元，同比增长 136.4%。锂电池成本不断下降、储能应用在发电侧和用户侧的各类场景逐步成熟，上半年国家颁布多重鼓励政策，公司持续加强研发投入，完成了采用低锂耗技术、长电芯循环寿命的电芯单体和相应系统平台产品的开发。公司海外首个储能项目已在美国加州实现并网，前期储能市场布局及推广逐步落地。

产能持续大幅扩张，布局长期锂电池市场。2019 年底公司拥有 53GWh 动力电池产能，22GWh 在建产能，公司报告期内规划非公开发行股票募集不超过 197 亿元资金，用于四个动力电池及储能的生产、研发项目，新增动力电池产能 52GWh，预计 2022~23 年建成投产。目前公司已公告的主要产能建设项目包括欧洲基地（18 亿欧元，14GWh）、车里湾（100 亿元，32GWh）、宜宾（100 亿元，36GWh）、江苏三期（74 亿元，24GWh）、湖西扩建（46 亿元，16GWh）。合资产线时代上汽、时代一汽、时代广汽、时代吉利等合计超过 30GWh 产能处于建设或规划中。预计 2020 年底公司动力电池总产能将超过 90GWh，长期 2023 年规划建成总产能超过 200GWh。

投资策略：动力电池市场长期增长趋势确定，当前行业拐点已过，下半年动力

评级　　买入（维持）

2020 年 08 月 27 日

贺朝晖　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660520050001

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

交易数据	时间 2020.08.26
总市值/流通市值（亿元）	4,528.5/2,382.55
总股本（万股）	232,947.4
资产负债率（%）	55.26
每股净资产（元）	17.98
收盘价（元）	194.4
一年内最低价/最高价（元）	68.38/224.29

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《宁德时代年报点评报告：业绩符合预期 全球锂电龙头继续扩张》2020-04-28

2、《宁德时代公司点评：融资扩产夯实公司锂电龙头地位》2020-02-27

电池业务将重回增长模式，储能领域初现业绩新增长点。我们预计公司2020~2022年的营业收入分别为531.9亿元、739.2亿元和924.8亿元，归属于上市公司股东净利润分别为54亿元、70.3亿元和86亿元，每股收益分别为2.3元、3.0元和3.7元，对应PE分别为88.4、67.9、55.5倍。给予“买入”评级。

风险提示：新能源车装机不及预期、原材料价格波动、疫情形势波动

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	29,611.27	45,788.02	53,189.93	73,921.60	92,481.26
增长率（%）	48.08%	54.63%	16.17%	38.98%	25.11%
归母净利润（百万元）	3,387.04	4,560.31	5,400.37	7,029.91	8,597.84
增长率（%）	-12.66%	34.64%	18.42%	30.17%	22.30%
净资产收益率（%）	10.28%	11.96%	12.39%	14.07%	14.89%
每股收益(元)	1.64	2.09	2.32	3.02	3.69
PE	124.88	97.89	88.41	67.91	55.53
PB	13.66	11.87	10.95	9.56	8.27

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	10475.34	9981.86	10281.99	12591.86	12932.31	9030.79	9798.66
增长率（%）	30.52%	168.93%	82.05%	28.80%	23.45%	-9.53%	-4.70%
毛利率（%）	35.55%	28.71%	30.84%	27.93%	29.00%	25.09%	29.05%
期间费用率（%）	17.69%	15.67%	12.51%	14.92%	11.37%	14.00%	12.59%
净利润（百万元）	1093.66	1116.82	1229.67	1413.72	1252.46	905.01	1238.90
增长率（%）	-19.75%	137.99%	104.73%	-10.09%	14.52%	-18.97%	0.75%
每股盈利（季度，元）	0.46	0.48	0.48	0.62	0.50	0.34	0.54
资产负债率（%）	52.36%	56.01%	57.65%	57.96%	58.37%	57.37%	55.26%
净资产收益率（%）	3.11%	3.02%	3.23%	3.49%	2.97%	2.09%	2.77%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万元	资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**29611**	**45788**	**53190**	**73922**	**92481**	**流动资产合计**	**53911**	**71695**	**71005**	**97589**	**121330**
营业成本	**19902**	**32483**	**37467**	**52080**	**65870**	货币资金	27731	32270	38000	52811	66071
营业税金及附加	171	272	316	439	550	应收账款	6225	8339	7800	10840	13562
营业费用	1379	2157	2000	2780	3477	其他应收款	589	4569	5307	7376	9227
管理费用	1591	1833	1600	2224	2782	预付款项	865	538	38	(657)	(1536)
研发费用	1991	2992	3291	3620	3982	存货	7076	11481	10500	14595	18460
财务费用	(280)	(782)	1964	2954	4152	其他流动资产	1077	1648	2048	3168	4171
资产减值损失	975	(1434)	(1183)	(104)	(104)	**非流动资产合计**	19972	29657	33603	44464	54767
公允价值变动收益	(314)	27	287	0	0	长期股权投资	**965**	**1540**	**1540**	**1540**	**1540**
投资净收益	184	(80)	(800)	(800)	(800)	固定资产	11575	17417	20779	27553	45847
营业利润	**4168**	**5759**	**7222**	**9129**	**10972**	无形资产	1346	2302	2272	2145	1980
营业外收入	62	62	150	150	150	商誉	100	148	148	148	148
营业外支出	26	60	690	690	690	其他非流动资产	1299	2249	0	0	0
利润总额	**4205**	**5761**	**6682**	**8589**	**10432**	**资产总计**	**73884**	**101352**	**104608**	**142054**	**176097**
所得税	469	748	806	1037	1259	**流动负债合计**	**31085**	**45607**	**45877**	**72709**	**93733**
净利润	**3736**	**5013**	**5875**	**7552**	**9173**	短期借款	1180	2126	8638	25475	36485
少数股东损益	349	452	475	522	575	应付账款	7057	10692	7800	10842	13713
归属母公司净利润	3387	4560	5400	7030	8598	预收款项	4994	6161	7517	9401	11758
EBITDA	7360	11417	10452	13736	17243	一年内到期的非流动负债	929	1077	1077	1077	1077
EPS（元）	**1.64**	**2.09**	**2.32**	**3.02**	**3.69**	**非流动负债合计**	**7599**	**13557**	**9984**	**13711**	**18373**
主要财务比率						长期借款	3491	4981	7662	11389	16052
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	1508	1508	1508	1508
成长能力						**负债合计**	**38684**	**59164**	**55860**	**86420**	**112106**
营业收入增长	48.1%	54.6%	16.2%	39.0%	25.1%	少数股东权益	2262	4053	4528	5050	5625
营业利润增长	-13.7%	38.2%	25.4%	26.4%	20.2%	实收资本（或股本）	2195	2208	2329	2329	2329
归属于母公司净利润增长	18.4%	30.2%	18.4%	30.2%	22.3%	资本公积	21373	21630	21630	21630	21630
获利能力						未分配利润	9515	13653	17106	21601	27098
毛利率(%)	32.8%	29.1%	29.6%	29.5%	28.8%	归属母公司股东权益合计	32938	38135	43599	49962	57746
净利率(%)	12.6%	10.9%	11.0%	10.2%	9.9%	**负债和所有者权益**	**73884**	**101352**	**104608**	**142054**	**176097**
总资产净利润(%)	4.6%	4.5%	5.2%	4.9%	4.9%	**现金流量表**					单位:百万元
ROE(%)	10.3%	12.0%	12.4%	14.1%	14.9%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
偿债能力						**经营活动现金流**	**11316**	**13472**	**7457**	**11164**	**15799**
资产负债率(%)	52.4%	58.4%	53.4%	60.8%	63.7%	净利润	3736	5013	5875	7552	9173
流动比率	1.73	1.57	1.55	1.34	1.29	折旧摊销	3471	6440	0	1426	1905
速动比率	1.51	1.32	1.32	1.14	1.10	财务费用	(280)	(782)	1964	2954	4152
营运能力						应付帐款减少	0	0	539	(3040)	(2722)
总资产周转率	0.48	0.52	0.52	0.60	0.58	预收帐款增加	0	0	1356	1884	2357
应收账款周转率	4.51	6.29	6.59	7.93	7.58	**投资活动现金流**	**(19488)**	**1856**	**(3192)**	**(13296)**	**(13246)**
应付账款周转率	4.92	5.16	5.75	7.93	7.53	公允价值变动收益	(314)	27	287	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.64	2.09	2.32	3.02	3.69	投资收益	184	(80)	(800)	(800)	(800)
每股净现金流(最新摊薄)	-0.51	8.83	2.46	6.36	5.69	**筹资活动现金流**	**7043**	**4168**	**1465**	**16943**	**10706**
每股净资产(最新摊薄)	15.01	17.27	18.72	21.45	24.79	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	2682	3727	4663
P/E	124.88	97.89	88.41	67.91	55.53	普通股增加	240	13	121	0	0
P/B	13.66	11.87	10.95	9.56	8.27	资本公积增加	6018	258	0	0	0
EV/EBITDA	58.12	37.67	43.85	33.79	27.05	**现金净增加额**	**(1129)**	**19497**	**5730**	**14811**	**13259**

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

贺朝晖，电力设备与新能源行业首席分析师，清华大学工学学士、硕士，7 年能源行业工作经验，2 年证券行业研究经验，2019 年进门财经最具影响力分析师第 3 名，2018 年 Wind 平台影响力电新行业第 6 名。曾在中国核电工程有限公司工作 4 年，美国能源行业外企工作 3 年，参与过多个核电、火电、油气、新能源项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019 年加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上