2020 年 08 月 28 日
公司研究●证券研究报告

宁德时代（300750.SZ）

公司快报

中报业绩略超预期，下半年迎来旺季

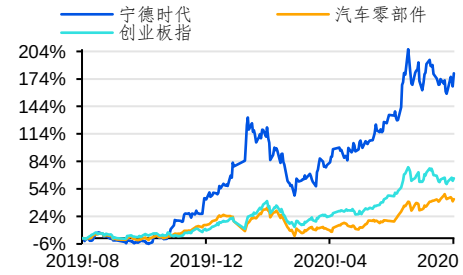
汽车 | 汽车零部件 III

投资评级	增持-A(维持)
股价(2020-08-28)	208.30 元

交易数据

总市值（百万元）	485,229.44
流通市值（百万元）	255,290.21
总股本（百万股）	2,329.47
流通股本（百万股）	1,225.59
12 个月价格区间	68.38/224.29 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.43	8.21	114.07
绝对收益	3.76	35.48	182.06

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S0910518007000 4
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

报告联系人 宇文甸
yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

宁德时代：业绩符合预期，市占率进一步提升 2020-04-27

宁德时代：业绩如期增长，研发持续投入 2019-08-26

宁德时代：业绩如期增长，电池售价即将进入 1 元/Wh 之内 2019-05-06

宁德时代：三费费率大幅下降，毛利率稳中有升 2018-10-26

宁德时代：中报业绩符合预期，电芯龙头地位稳固 2018-08-24

投资要点

- **事件：**8 月 26 日，公司发布 2020 年中报，2020H1 实现营业收入 188.3 亿元，同比下降 7%；实现归母净利润 19.4 亿元，同比下降 8%；扣非归母净利润 13.8 亿元，同比下降 24%；毛利率 27.2%，同比下滑 2.6pct。其中，Q2 实现营业收入 98.0 亿元，同环比分别-5%、+9%；实现归母净利润 12.0 亿元，同环比分别+13%、+62%；扣非归母净利润 9.5 亿元，同环比分别+5%、+121%；毛利率 29.1%，同比下降 1.8pct、环比增长 4.0pct。上半年其他收益达 6.61 亿元，整体净利润略超预期。

- **【动力电池业务下滑好于行业平均水平，下半年迎来旺季有望超预期】**我国 2020H1 新能源车销量下滑 44%，行业动力电池装机下滑 42%。公司 2020H1 动力电池实现营业收入 134.8 亿元，占总营收的 72%，同比下降 20%，毛利率 26.5%，同比下降 2.4pct。截至上半年，公司动力电池产能 28.7GWh，在建产能 18.9GWh，预计 2022 年公司产能达 100GWh。公司产量 15.1GWh，估算公司出货量超 15GWh，不含税单价低于 0.9 元/kwh，同比降幅超 16%。按装机量测算，公司国内市占率 48%。全球来看，据 SNE 数据 2020 上半年全球前十动力电池企业装机量为 40GWh，占全球动力电池装机量的 94%，市场集中度进一步提升，其中排名前三名分别为 LG 化学、宁德时代、松下电器。公司下半年开始配套特斯拉上海工厂，且下半年是新能源车行业旺季，公司动力电池业务有望超预期。

- **【储能业务高增长，锂电材料业务下滑】**锂电池材料实现营业收入 12.3 亿元，占总营收 7%，同比下降 47%。储能系统实现营业收入 5.7 亿元，占总营收 3%，同比增长 136.41%。公司持续加大储能业务的产品开发和市场推广力度。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，公司储能业务将持续高增长。公司其他业务营业收入 53.5 亿元（含储能和材料业务），毛利率达 28.8%，高于动力电池业务毛利率水平。

- **【维持研发投入，其他费用率下降】**公司 2020H1 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.21%、4.30%、-2.13%，合计 6.38%，同比下降 0.65pct。研发费用 13 亿元，研发费率 6.90%，同比基本持平。2020H1 公司拥有研发技术人员 5,368 名，较去年底持平。公司及其子公司共拥有 2,642 项境内专利，较去年增加 273 项，以及 196 项境外专利，增加 85 项，正在申请的境内和境外专利合计 2,924 项。2020H1 工信部公布的新能源车型有效目录共 3,900 余款车型，其中由公司配套动力电池的有 2,000 余款车型，占比约 51%，公司行业地位仍然稳固。

- **投资建议：**预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 53.2 亿元、70.9 亿元、94.1 亿元，每股收益分别为 2.28 元、3.05 元、4.04 元，相当于 2020 年 90 倍的动态市盈率，维持“增持-A”的投资评级。

- **风险提示：**新能源汽车需求恢复不及预期，原材料价格大幅上涨，新能源车政策变化的风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	29,611	45,788	45,956	70,337	88,789
YoY(%)	48.1	54.6	0.4	53.1	26.2
净利润(百万元)	3,387	4,560	5,318	7,094	9,413
YoY(%)	-12.7	34.6	16.6	33.4	32.7
毛利率(%)	32.8	29.1	26.9	24.9	25.5
EPS(摊薄/元)	1.45	1.96	2.28	3.05	4.04
ROE(%)	10.6	11.9	12.3	14.0	15.6
P/E(倍)	141.0	104.7	89.8	67.3	50.7
P/B(倍)	14.5	12.5	11.1	9.6	8.1
净利率(%)	11.4	10.0	11.6	10.1	10.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	53911	71695	73518	95912	103223
现金	27731	32270	42463	49391	58557
应收票据及应收账款	15968	17988	13705	17556	17960
预付账款	865	538	870	1285	1435
存货	7076	11481	10930	15467	17604
其他流动资产	2272	9418	5551	12214	7667
非流动资产	19972	29657	28736	27449	25994
长期投资	965	1540	1829	2317	3305
固定资产	11575	17417	14821	12707	9941
无形资产	1346	2302	2558	2817	3111
其他非流动资产	6086	8397	9530	9608	9637
资产总计	73884	101352	102255	123361	129217
流动负债	31085	45607	39929	53833	50529
短期借款	1180	2126	3000	3500	3500
应付票据及应付账款	18898	28112	23604	22303	24941
其他流动负债	11007	15369	13324	28030	22088
非流动负债	**7599**	**13557**	**14659**	**14361**	**13663**
长期借款	3491	6489	7591	7293	6596
其他非流动负债	4108	7068	7068	7068	7068
负债合计	38684	59164	54588	68194	64192
少数股东权益	2262	4053	4579	5196	5904
股本	2195	2208	2329	2329	2329
资本公积	21373	21630	21630	21630	21630
留存收益	10501	14750	20304	27536	36872
归属母公司股东权益	32938	38135	43088	49971	59120
负债和股东权益	73884	101352	102255	123361	129217

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11316	13472	11249	9689	13312
净利润	3736	5013	5844	7711	10121
折旧摊销	2304	4409	4700	5312	6061
财务费用	-280	-782	-504	-584	-734
投资损失	-184	80	412	-88	-88
营运资金变动	4337	2094	996	-2462	-1848
其他经营现金流	1404	2659	-200	-200	-200
投资活动现金流	-19488	1856	-3992	-3736	-4318
筹资活动现金流	7043	4168	2935	975	173
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.96	2.28	3.05	4.04
每股经营现金流(最新摊薄)	4.86	5.78	4.83	4.16	5.71
每股净资产(最新摊薄)	14.14	16.37	18.44	21.40	25.33

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	29611	45788	45956	70337	88789
营业成本	19902	32483	33616	52793	66141
营业税金及附加	171	272	248	380	479
营业费用	1379	2157	2160	3095	3729
管理费用	1591	1833	1838	2673	3019
研发费用	1991	2992	3217	4853	6126
财务费用	-280	-782	-504	-584	-734
资产减值损失	975	-1434	-1200	-1200	-1200
公允价值变动收益	-314	27	200	200	200
投资净收益	184	-80	-412	88	88
营业利润	4168	5759	7015	9261	12162
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	7075	9290	12194
所得税	469	748	1231	1579	2073
税后利润	3736	5013	5844	7711	10121
少数股东损益	349	452	526	617	708
归属母公司净利润	3387	4560	5318	7094	9413
EBITDA	5979	9759	11042	13667	17077

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	48.1	54.6	0.4	53.1	26.2
营业利润(%)	-13.7	38.2	21.8	32.0	31.3
归属于母公司净利润(%)	-12.7	34.6	16.6	33.4	32.7
获利能力					
毛利率(%)	32.8	29.1	26.9	24.9	25.5
净利率(%)	11.4	10.0	11.6	10.1	10.6
ROE(%)	10.6	11.9	12.3	14.0	15.6
ROIC(%)	8.1	9.4	9.2	10.7	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	58.4	53.4	55.3	49.7
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.2	1.5	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.1	2.7	2.9	4.5	5.0
应付账款周转率	1.2	1.4	1.3	2.3	2.8
估值比率					
P/E	141.0	104.7	89.8	67.3	50.7
P/B	14.5	12.5	11.1	9.6	8.1
EV/EBITDA	76.8	47.1	41.0	32.7	25.6

资料来源：贝格数据,华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn