宁德时代（300750.SZ）

2020 年 07 月 10 日

月度环比大幅改善，下半年开启高成长

——公司信息更新报告

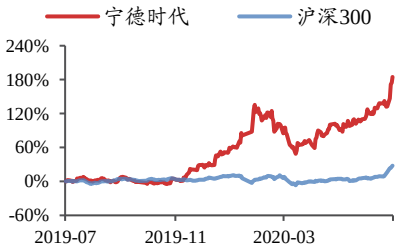
投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

李若飞（分析师）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790520050004

日期	2020/7/9
当前股价(元)	205.02
一年最高最低(元)	206.77/68.38
总市值(亿元)	4,525.02
流通市值(亿元)	2,512.70
总股本(亿股)	22.07
流通股本(亿股)	12.26
近 3 个月换手率(%)	92.92

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-宁德时代深度系列报告（一）：全球锂电王者，时代趋势标杆》-2020.5.18

● 6 月装机环比大幅改善，下半年受益三年向上周期的开启

宁德时代 6 月国内动力电池装机量环比提升明显，疫情扰动因素基本消失。随着下半年全球新能源汽车新周期启动，叠加公司在国内新增特斯拉等优质客户、在海外将逐步打开知名度，下半年业绩高成长性较为确定。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 50.48/67.29/89.61 亿元，EPS 为 2.29/3.05/4.06 元，对应当前 PE 89.65/67.25/50.50 倍，维持“买入”评级。

● 6 月国内装机环比+43.2%，未来或逐月提升

根据中汽中心合格证数据，宁德时代 2020H1 国内动力电池装机量为 8.84GWh，同比-36.2%，2020Q2 装机达 6.04GWh，同比-27.7%，环比+116.0%，6 月装机达 2.45GWh，同比-25.8%，环比+43.2%，市占率达 52.0%，同比+2.2pct，环比+3.5pct。6 月份装机环比改善明显，疫情扰动因素基本消失。除 2019 年上半年因补贴政策出现抢装外，2015-2018 年上半年装机占比分别为 16%/24%/12%/27%，与 2015-2018 年国内新能源汽车上半年销量占比 22%/34%/25%/33%变化趋势趋同，呈现“上半年弱、下半年强”现象。2020 年上半年疫情影响叠加下半年铁锂版 Model 3 等优质车型的推出，这一现象将充分演绎。我们预测 2020 年国内新能源汽车销量在 128 万辆左右，上半年销量占比约为 28%，以此数据作为参照，假设 2020H1 装机占全年比重为 25%，则宁德时代 2020 年全年国内装机量将达 35.36GWh，同比+8.7%，2020H2 国内装机量为 26.52GWh，同比+42.1%，环比+200%。此外，考虑下半年海外市场发力，公司下半年全球装机量同环比或将有更大幅度增长。

● 6 月铁锂装机同环比大增，看好下半年铁锂占比趋势向上

6 月磷酸铁锂装机同环比提升。6 月铁锂装机达 1.12GWh，同比+43.6%，环比+122.4%，占总装机 45.7%；三元装机 1.33GWh，同比-47.2%，环比+10.3%，占总装机 54.3%。6 月铁锂装机量同环比皆有提升。我们推测：1）宇通、苏州金龙等客车客户 6 月订单增加；2）工程机械和重卡电动化渗透率提升。

● 风险提示： 新技术发展超预期、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	51,827	70,525	93,593
YOY(%)	48.1	54.6	13.2	36.1	32.7
归母净利润(百万元)	3,387	4,560	5,048	6,729	8,961
YOY(%)	-12.7	34.6	10.7	33.3	33.2
毛利率(%)	32.8	29.1	26.8	25.8	25.7
净利率(%)	11.4	10.0	9.7	9.5	9.6
ROE(%)	10.6	11.9	11.5	13.6	15.4
EPS(摊薄/元)	1.53	2.07	2.29	3.05	4.06
P/E(倍)	133.6	99.23	89.65	67.25	50.50
P/B(倍)	13.7	11.9	10.6	9.2	7.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	73195	104937	111215
现金	27731	32270	35273	40704	43010
应收票据及应收账款	15968	17988	20447	31855	37554
其他应收款	682	4569	1375	6713	4020
预付账款	865	538	1050	1111	1756
存货	7076	11481	10201	19705	20025
其他流动资产	1590	4850	4850	4850	4850
非流动资产	19972	29657	30484	36201	43105
长期投资	965	1540	2105	2661	3224
固定资产	11575	17417	17339	21390	26518
无形资产	1346	2302	2558	2817	3111
其他非流动资产	6086	8397	8483	9333	10252
资产总计	73884	101352	103679	141137	154320
流动负债	31085	45607	44260	75425	79805
短期借款	1180	2126	2126	2126	2126
应付票据及应付账款	18898	28112	26815	48947	51702
其他流动负债	11007	15369	15319	24352	25977
非流动负债	7599	13557	12287	11648	11109
长期借款	3491	6489	5219	4580	4041
其他非流动负债	4108	7068	7068	7068	7068
负债合计	38684	59164	56548	87072	90914
少数股东权益	2262	4053	4435	5039	5862
股本	2195	2208	2208	2208	2208
资本公积	21373	21630	21630	21630	21630
留存收益	10501	14750	19641	26219	35013
归属母公司股东权益	32938	38135	42696	49026	57543
负债和股东权益	73884	101352	103679	141137	154320

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11316	13472	7548	14778	14015
净利润	3736	5013	5430	7333	9784
折旧摊销	2304	4409	2929	3681	4939
财务费用	-280	-782	-513	-616	-818
投资损失	-184	80	-381	-458	-236
营运资金变动	4337	2094	-71	4687	176
其他经营现金流	1404	2659	153	152	171
投资活动现金流	-19488	1856	-3529	-9092	-11778
资本支出	6629	9627	263	5160	6341
长期投资	-187	-908	-564	-562	-564
其他投资现金流	-13045	10576	-3830	-4493	-6001
筹资活动现金流	7043	4168	-1016	-257	69
短期借款	-1065	946	0	0	0
长期借款	1362	2998	-1270	-639	-539
普通股增加	240	13	0	0	0
资本公积增加	6018	258	0	0	0
其他筹资现金流	488	-46	254	383	608
现金净增加额	-1101	19511	3004	5430	2307

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	29611	45788	51827	70525	93593
营业成本	19902	32483	37953	52350	69546
营业税金及附加	171	272	309	396	546
营业费用	1379	2157	2280	3129	4025
管理费用	1591	1833	2429	3064	3837
研发费用	1991	2992	3436	4642	5896
财务费用	-280	-782	-513	-616	-818
资产减值损失	975	-1434	383	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	6177	8366	11141
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	6238	8395	11173
所得税	469	748	808	1061	1389
净利润	3736	5013	5430	7333	9784
少数股东损益	349	452	383	604	823
归母净利润	3387	4560	5048	6729	8961
EBITDA	5979	9759	8476	11226	15127
EPS(元)	1.53	2.07	2.29	3.05	4.06

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	48.1	54.6	13.19	36.08	32.71
营业利润(%)	-13.7	38.2	7.3	35.4	33.2
归属于母公司净利润(%)	-12.7	34.6	10.68	33.31	33.17
获利能力					
毛利率(%)	32.8	29.1	26.8	25.8	25.7
净利率(%)	11.4	10.0	9.7	9.5	9.6
ROE(%)	10.6	11.9	11.5	13.6	15.4
ROIC(%)	8.1	9.4	9.1	11.2	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	58.4	54.5	61.7	58.9
净负债比率(%)	-58.5	-49.5	-52.9	-57.0	-52.8
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.2	1.3	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)	1.53	2.07	2.29	3.05	4.06
每股经营现金流(最新摊薄)	5.13	6.10	3.42	6.70	6.35
每股净资产(最新摊薄)	14.92	17.28	19.34	22.21	26.07
估值比率					
P/E	133.60	99.23	89.65	67.25	50.50
P/B	13.7	11.9	10.6	9.2	7.9
EV/EBITDA	72.7	44.5	50.8	37.9	28.0

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R3（中风险），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C3、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C3、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