

## 新型锂电池+电控布局，龙头技术进步加速 买入（维持）

2021年09月14日

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn  
证券分析师 阮巧燕  
执业证号：S0600517120002  
021-60199793  
ruanqy@dwzq.com.cn  
研究助理 岳斯瑶  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	50,319	114,196	211,553	312,341
同比（%）	10%	127%	85%	48%
归母净利润（百万元）	5,583	11,013	21,329	32,008
同比（%）	22%	97%	94%	50%
每股收益（元/股）	2.40	4.73	9.16	13.74
P/E（倍）	209.74	106.33	54.90	36.59

### 投资要点

- **事件：**1) 公司拟投资 135 亿元，在江西省宜春市建设新型锂电池生产制造基地，建设周期预计 30 个月；2) 公司拟与上海适达、苏州新越及姜勇在苏州共同投资设立“苏州时代新安能源科技有限公司（筹），专注电动汽车驱动控制系统，公司出资 13.50 亿元，持有合资公司 54% 股权。
- **新设宜春基地，布局新型锂电池产能。**我们预计本次新型锂电池仍为三元/铁锂体系，但在原有基础上做创新，例如材料体系做升级（四元高镍、磷酸锰铁锂电池等），或封装形式改为大圆柱、CTC 等。公司 9 月 13 日与宜春市政府、宜春市矿业公司签署合作协议，与合众新能源汽车签署全面战略合作协议，本次新设宜春基地靠近锂云母资源，将充分发挥区位优势，加强资源端、客户端绑定，进一步增强公司上下游协同优势。本次投资产能建设周期 30 个月，产能预计于 2024-2025 年落地，我们预计 2025 年公司产能或将达到将近 600GWh，将进一步完善公司产能布局，且体现出宁德时代在技术进步、产能布局上的领先优势，龙头地位稳固。
- **全球电动车销量亮眼，我们预计公司 2021-2022 年出货连续高增。**2021 年中、欧、美均为电动车销量大年，国内市场我们预计销量超过 300 万辆，同比增 125%；欧洲市场预计销 210-220 万辆，同比增 69%；美国市场预计销 70 万辆，同比增长 116%，全球合计超 600 万辆，同比接近翻倍增长，对应动力电池需求超 250GWh。同时新车型密集推出，造车新势力如火如荼，传统车企加速转型，全球电动化势不可挡，我们预计未来 10 年电动车渗透率将加速提升。因此受益于国内市场及全球化采购，我们预计公司 2021 年电池出货量有望超 115GWh，同比增 125%+，其中国内市场动力出货 80GWh，海外动力市场出货 20GWh，储能及两轮车有望达到 15GWh，2022 年出货有望超 240GWh，同比翻番，连续两年高增长。由于公司已进入全球主流车企供应链，并多数获得主供地位，未来成长空间较大，我们预计 2025 年公司电池出货量有望达到将近 600GWh，年复合增速 40-50%，开启高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**由于下游景气度持续超市场预期，我们预计 2021-2023 年归母净利润 110.13/213.29/320.08 亿元，同比增长 97%/94%/50%，对应 PE 为 106.33x/54.90x/36.59x。考虑到公司为电池龙头企业，积极扩产，给予 2022 年 80 倍 PE，对应目标价 733 元，维持“买入”评级
- **风险提示：**电动车销量不及预期，竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	502.80
一年最低/最高价	190.00/582.20
市净率(倍)	17.03
流通 A 股市值(百万元)	1020553.89

### 基础数据

每股净资产(元)	29.52
资产负债率(%)	63.67
总股本(百万股)	2329.01
流通 A 股(百万股)	2029.74

### 相关研究

- 1、《宁德时代 (300750)：龙头超强盈利抗压能力，储能+出口亮眼打开成长空间》2021-08-26
- 2、《宁德时代 (300750)：定增加码产能扩产，全球龙头优势再强化》2021-08-13
- 3、《宁德时代 (300750)：与特斯拉签订长协，打开全球市场》2021-06-29

**事件:** 1) 公司拟投资 135 亿元, 在江西省宜春市建设新型锂电池生产制造基地, 建设周期预计 30 个月; 2) 公司拟与上海适达、苏州新越及姜勇在苏州共同投资设立“苏州时代新安能源科技有限公司(筹), 专注电动汽车驱动控制系统, 公司出资 13.50 亿元, 持有合资公司 54% 股权。

**新设宜春基地, 布局新型锂电池产能。** 我们预计本次新型锂电池仍为三元/铁锂体系, 但在原有基础上做创新, 例如材料体系做升级(四元高镍、磷酸锰铁锂电池等), 或封装形式改为大圆柱、CTC 等。公司 9 月 13 日与宜春市政府、宜春市矿业公司签署合作协议, 与合众新能源汽车签署全面战略合作协议, 本次新设宜春基地靠近锂云母资源, 将充分发挥区位优势, 加强资源端、客户端绑定, 进一步增强公司上下游协同优势。本次投资产能建设周期 30 个月, 产能预计于 2024-2025 年落地, 我们预计 2025 年公司产能或将达到将近 600GWh, 将进一步完善公司产能布局, 且体现出宁德时代在技术进步、产能布局上的领先优势, 龙头地位稳固。

表 1: 宁德时代产能规划 (GWh)

电池企业	持股	基地	规划产能	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
宁德时代	独资	宁德东桥	1	1	1	1	1	1	1
		宁德湖东M区	7	7	7	7	7	7	
		宁德湖东N区	18	18	18	18	18	18	
		宁德湖东E区	12	8	12	12	12	12	
		宁德湖西一期	11	11	11	11	11	11	
		宁德湖西二期	14	14	14	14	14	14	
		宁德湖西三期	12	8	12	12	12	12	
		宁德湖西四期 (定增)	18	12	18	18	18	18	
		宁德湖西扩建二期	2			2	2	2	
		溧阳一期	4	4	4	4	4	4	
	溧阳二期	6	6	6	6	6	6		
	溧阳三期	24	6	24	24	24	24		
	溧阳四期	30			8	16	30	30	
	青海时代	15	5	15	15	15	15		
	德国图林根一二期	100		4	14	40	50	100	
	四川时代一二期	33		10	30	33	33		
	四川时代三四期	33			10	30	33		
	四川时代五六期	40				10	30	40	
	宁德车里湾基地	15		8	15	15	30	30	
	宁德福鼎基地	60			6	20	30	60	
广东肇庆一期	30				20	30	30		
合计		484	99	163	224	327	409	499	
合资	时代上汽	36	18	22	28	36	36	36	
	时代广汽	10		5	10	10	10		
	时代东风	10		5	10	10	10		
	时代吉利	5			5	5	5		
	时代一汽	15			10	15	15		
	时代一汽二期	17					10	17	
	合计	93	18	32	63	76	86	93	
独资+合资合计		577	117	195	287	403	495	592	

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

联手姜勇涉足电控系统, CTC 迈出重要一步。姜勇为汇川技术前副总经理、前工程

传动产品线总监，2020年创办苏州新越，持有99%认缴出资额。本次宁德时代与姜勇深度绑定，出资25亿元成立合资公司，其中宁德出资13.50亿元，持股54%，苏州新越出资8.98836亿元，其中1.15亿元以苏州芯安智控系统 & 苏州安驰控制系统99%股权作价出资；姜勇认缴的116.4万元以其余1%股权作价出资。姜勇间接持股36%，并担任合资公司总经理，宁德时代将借助姜勇切入电控系统领域，为合资公司提供产业链资源支持。本次布局预计为宁德时代CTC技术的重要突破，CTC需要将电芯底盘一体化，使用地板的上下板代替电池壳体和盖板，再把电机、电控、整车高压如DC/DC、OBC等通过创新的架构集成在一起，并通过智能化动力域控制器优化动力分配和降低能耗，因此电池厂商需要更深的介入电动车的开发，本次布局为宁德时代迈出的重要一步，我们预计起步以商用车为主，后续陆续布局乘用车技术，预计在2025年前后正式推出高度集成化的CTC电池技术，将进一步拉开于二线电池厂商差距，龙头地位稳固。

表2: 合资公司股权图

企业名称	认缴出资额 (亿元)	认缴比例	出资方式
宁德时代	13.50	54.00%	货币
苏州新越	8.98836	35.9534%	货币、股权
姜勇	0.01164	0.0466%	股权
上海适达	2.50	10.00%	货币
合计	25.00	100.00%	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**全球电动车销量亮眼，我们预计公司2021-2022年出货连续高增。**2021年中、欧、美均为电动车销量大年，国内市场我们预计销量超过300万辆，同比增125%；欧洲市场预计销210-220万辆，同比增69%；美国市场预计销70万辆，同比增长116%，全球合计超600万辆，同比接近翻倍增长，对应动力电池需求超250GWh。同时新车型密集推出，造车新势力如火如荼，传统车企加速转型，全球电动化势不可挡，我们预计未来10年电动车渗透率将加速提升。因此受益于国内市场及全球化采购，我们预计公司2021年电池出货量有望超115GWh，同比增125%+，其中国内市场动力出货80GWh，海外动力市场出货20GWh，储能及两轮车有望达到15GWh，2022年出货有望超240GWh，同比翻番，连续两年高增长。由于公司已进入全球主流车企供应链，并多数获得主供地位，未来成长空间较大，我们预计2025年公司电池出货量有望达到将近600GWh，年复合增速40-50%，开启高速增长。

**投资评级：**由于下游景气度持续超市场预期，我们预计2021-2023年归母净利润110.13/213.29/320.08亿元，同比增长97%/94%/50%，对应PE为106.33x/54.90x/36.59x。

考虑到公司为电池龙头企业，积极扩产，给予 2022 年 80 倍 PE，对应目标价 733 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**电动车销量不及预期，竞争加剧。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>112,865</b>	<b>176,911</b>	<b>259,942</b>	<b>373,816</b>	<b>营业收入</b>	<b>50,319</b>	<b>114,196</b>	<b>211,553</b>	<b>312,341</b>
现金	68,424	88,393	113,605	161,734	减:营业成本	36,349	84,290	156,505	231,616
应收账款	11,294	17,927	38,746	57,206	营业税金及附加	295	670	1,241	1,832
存货	13,225	30,056	57,023	84,597	销售费用	2,217	4,111	7,193	10,307
其他流动资产	15,622	33,657	41,036	57,901	管理费用	1,768	3,782	6,307	9,105
<b>非流动资产</b>	<b>43,753</b>	<b>51,516</b>	<b>57,872</b>	<b>62,984</b>	研发费用	3,569	7,636	12,732	18,380
长期股权投资	4,813	4,813	4,813	4,813	财务费用	-713	-1,199	-1,291	-1,547
固定资产	19,622	26,231	32,157	36,038	资产减值损失	1,169	1,312	1,685	1,671
在建工程	5,750	7,448	7,948	9,348	加:投资净收益	-118	250	450	600
无形资产	2,518	2,383	2,345	2,206	其他收益	1,136	1,464	1,610	1,771
其他非流动资产	16,801	18,090	18,557	19,928	资产处置收益	-10	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>156,618</b>	<b>228,427</b>	<b>317,814</b>	<b>436,800</b>	<b>营业利润</b>	<b>6,959</b>	<b>15,236</b>	<b>29,171</b>	<b>43,277</b>
<b>流动负债</b>	<b>54,977</b>	<b>116,220</b>	<b>199,947</b>	<b>289,784</b>	加:营业外净收支	23	7	7	7
短期借款	6,335	1,500	1,500	1,500	<b>利润总额</b>	<b>6,983</b>	<b>15,243</b>	<b>29,178</b>	<b>43,284</b>
应付账款	15,635	39,258	70,749	101,530	减:所得税费用	879	2,286	4,377	6,493
其他流动负债	33,007	75,462	127,698	186,754	少数股东损益	521	1,943	3,472	4,783
<b>非流动负债</b>	<b>32,447</b>	<b>33,447</b>	<b>20,064</b>	<b>21,064</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,583</b>	<b>11,013</b>	<b>21,329</b>	<b>32,008</b>
长期借款	6,068	7,068	8,068	9,068	EBIT	6,247	14,037	27,880	41,730
其他非流动负债	26,378	26,378	11,996	11,996	EBITDA	11,115	21,302	37,974	54,968
<b>负债合计</b>	<b>87,424</b>	<b>149,667</b>	<b>220,011</b>	<b>310,848</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	4,987	6,931	10,403	15,186	每股收益(元)	2.40	4.73	9.16	13.74
归属母公司股东权益	64,207	71,830	87,400	110,766	每股净资产(元)	27.56	30.84	37.52	47.55
<b>负债和股东权益</b>	<b>156,618</b>	<b>228,427</b>	<b>317,814</b>	<b>436,800</b>	发行在外股份(百万股)	2,329	2,329	2,329	2,329
					ROIC(%)	17.8%	55.4%	72.0%	103.8%
					ROE(%)	8.7%	15.3%	24.4%	28.9%
					毛利率(%)	27.8%	26.2%	26.0%	25.8%
					销售净利率(%)	12.1%	11.3%	11.7%	11.8%
					资产负债率(%)	55.8%	65.5%	69.2%	71.2%
					收入增长率(%)	9.9%	126.9%	85.3%	47.6%
					归属母公司净利润(%)	22.4%	97.2%	93.7%	50.1%
					P/E	209.74	106.33	54.90	36.59
					P/B	18.24	16.30	13.40	10.57
					EV/EBITDA	108.34	56.53	31.71	21.91

数据来源: Wind, 东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>