

# 宁德时代 (300750)

## 加码欧洲产能，全球战略布局加深

买入 (维持)

2022年08月15日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793  
ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	130,356	318,014	451,552	569,892
同比	159%	144%	42%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	15,931	24,336	40,070	56,579
同比	185%	53%	65%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.53	9.97	16.42	23.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	76.90	50.35	30.58	21.65

### 投资要点

- **事件:** 1) 公司拟投资不超过 73.4 亿欧元 (对应人民币 508 亿元) 于匈牙利德投建 100GWh 动力电池系统生产线, 总建设期预计不超过 64 个月, 其中首栋厂房在获得相关审批后将于今年年内开工建设。2) 公司官方公众号表示, 将为奔驰在欧洲生产的下一代电动车提供性能卓越且符合碳中和标准的电池电芯, 以此响应因地制宜的本土化采购战略。
- **加速全球产能布局, 我们预计公司 25 年产能规划超 900GWh。** 公司新增匈牙利产能规划, 总规划 100gwh, 预计将于今年年内开工建设, 有望于 2024 年部分放量。我们预计公司 22 年底产能超 400GWh, 叠加本次扩产后, 公司总产能规划超 900GWh, 其中海外规划德国、匈牙利基地, 海外总规划达 200GWh, 遥遥领先国内二线及海外电池厂, 充分满足公司在手订单需求, 可支撑公司保持全球 35% 以上装机份额。
- **宁德时代欧洲产能规划远超日韩电池厂, 预计欧洲市占率将再提升。** 宁德时代本次扩产基地位于匈牙利东部城市德布勒森南部工业园区, 为公司在欧洲建设第二座工厂, 地处欧洲中心地带, 当地产业配套良好方便电池原材料采购, 并靠近奔驰、宝马、Stellantis、大众等客户的整车厂, 便于公司及时响应客户需求。宁德时代欧洲产能规划 200gwh, 远超在欧洲率先布局的日韩企业, 及欧洲本土电池厂商。此前欧洲市场供应主要以 LG、SK 为主, 宁德时代 2021 年欧洲市占率约 15%, 随着宁德时代产能落地, 我们预计远期欧洲市占率有望提升至 30%+, 全球龙头地位稳固。
- **突破海外奔驰/福特供应体系, 全球龙头地位稳固。** 宁德时代将为奔驰在欧洲生产的下一代电动车提供性能卓越且符合碳中和标准的电池电芯, 且奔驰将成为新工厂在初始产能规模下的首位且最大的客户。当前奔驰电动车以软包电池为主, 宁德时代总体份额较小, 主要供应国产 EQC、EQA 等车型, 本次宁德为欧洲奔驰下一代车型开发电池, 为欧洲市场的重大突破, 预计助力宁德时代全球市占率进一步提升。同时美国电动车税收减免政策顺利推进, 公司与福特签订协议, 23 年起将为 Mach-E 供应磷酸铁锂电池包, 24 年起为纯电皮卡 F-150 提供磷酸铁锂电池包, 并拿到 ELMS、Lighting eMotors 等商用车订单。虽然美国补贴政策要求一定比例本土化电池, 但宁德时代技术、成本远远领先日韩电池厂商, 未来有望通过本土、美国周边建厂、与车企合资等形式在美实现逐步突破。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 22-24 年归母净利润 243/401/566 亿元的预测, 同增 53%/65%/41%, 对应 PE 为 50/31/22x, 给予 23 年 40xPE, 对应目标价 657.1 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 扩产速度不及预期, 电动车销量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	502.00
一年最低/最高价	368.50/688.00
市净率(倍)	13.73
流通 A 股市值(百万元)	1,023,405.57
总市值(百万元)	1,225,184.86

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	36.56
资产负债率(% ,LF)	75.12
总股本(百万股)	2,440.61
流通 A 股(百万股)	2,038.66

### 相关研究

《宁德时代(300750): 牵手福特切入北美市场, 扩产+激励助推业绩高增》

2022-07-27

《宁德时代(300750): 2022 年一季报点评: 成本冲击 Q1 盈利承压, 定价转为联动 Q2 快速修复》

2022-05-03

**事件:** 1) 公司拟投资不超过 73.4 亿欧元 (对应人民币 508 亿元) 于匈牙利德投建 100GWh 动力电池系统生产线, 总建设期预计不超过 64 个月, 其中首栋厂房在获得相关审批后将于今年年内开工建设。2) 公司官方公众号表示, 将为奔驰在欧洲生产的下一代电动车提供性能卓越且符合碳中和标准的电池电芯, 以此响应因地制宜的本土化采购战略。

**加速全球产能布局, 我们预计 25 年产能规划超 900GWh。** 公司新增匈牙利产能规划, 总规划 100gwh, 预计将于今年年内开工建设, 有望于 2024 年部分放量。我们预计公司 22 年底产能超 400GWh, 叠加本次扩产后, 公司总产能规划超 900GWh, 其中海外规划德国、匈牙利基地, 海外总规划达 200GWh, 遥遥领先国内二线及海外电池厂, 充分满足公司在手订单需求, 可支撑公司保持全球 35%以上装机份额。

图 1: 宁德时代产能规划 (GWh)

电池企业	持股	基地	规划产能	2020	2021	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	7	
		宁德湖东 N 区	18	18	18	18	18	18	18	
		宁德湖东 E 区	12	8	12	12	12	12	12	
		宁德湖西一期	11	11	11	11	11	11	11	
		宁德湖西二期	14	14	14	14	14	14	14	
		宁德湖西三期	12	8	12	12	12	12	12	
		宁德湖西四期	18	12	18	18	18	18	18	
		宁德湖西扩建二期	2		2	2	2	2	2	
		溧阳一期	4	4	4	4	4	4	4	
		溧阳二期	6	6	6	6	6	6	6	
		溧阳三期	24	6	24	24	24	24	24	
		溧阳四期	30		8	16	30	30	30	
		青海时代	15	5	15	15	15	15	15	
		德国图林根一二期	100				14	40	50	100
		四川时代一二期	33			10	30	33	33	33
		四川时代三四期	33				10	30	33	33
		四川时代五六期	40				20	40	40	40
		四川时代七至十期	80				20	40	80	80
		宁德车里湾基地	15			15	15	15	15	15
		宁德福鼎基地	60			10	30	45	60	60
		广东肇庆一期	30				15	30	30	30
		宜春新型锂电池生产基地	50				20	40	50	50
		厦门基地	40						40	40
		贵州一期	30				15	30	30	30

	济宁基地	40						40
	匈牙利基地	100				10		50
	合计	824	99	186	348	516	644	774
合资	时代上汽	36	18	22	28	36	36	36
	时代广汽	10		5	10	10	10	10
	时代东风	10		5	10	10	10	10
	时代吉利	5			5	5	5	5
	时代一汽	15			10	15	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	917	117	218	411	592	730	867

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**宁德时代欧洲产能规划远超日韩电池厂，预计欧洲市占率将再提升。**宁德时代本次扩产基地位于匈牙利东部城市德布勒森南部工业园区，为公司在欧洲建设第二座工厂，地处欧洲中心地带，当地产业配套良好方便电池原材料采购，并靠近奔驰、宝马、Stellantis、大众等客户的整车厂，便于公司及时响应客户需求。宁德时代欧洲产能规划 200gwh，远超在欧洲率先布局的日韩企业，及欧洲本土电池厂商。此前欧洲市场供应主要以 LG、SK 为主，宁德时代 2021 年欧洲市占率约 15%，随着宁德时代产能落地，我们预计远期欧洲市占率有望提升至 30%+，全球龙头地位稳固。

图2：欧洲电池产能规划（GWh）

		产能规划	2023E	2024E	2025E
宁德时代	德国	100	40	50	100
	匈牙利	100		10	50
	<b>合计</b>	<b>200</b>	<b>40</b>	<b>60</b>	<b>150</b>
孚能科技	土耳其-模组	20			20
亿纬锂能	匈牙利	-			-
蜂巢能源	德国	25			25
国轩高科	德国	20		5	25
LG	波兰	100	68	80	100
SK	匈牙利	47.5	18	18	47.5
三星	匈牙利	20	20	20	20
Northvolt	瑞典	60	10	20	40
	瑞典-沃尔沃合资	50			-
	德国-大众合资	16		4	16
	<b>合计</b>	<b>126</b>	<b>10</b>	<b>24</b>	<b>56</b>
ACC	法国	48		8	16

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：欧洲动力电池市场测算（装机口径，出货量口径更高）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>电动车销量 (万辆)</b>	<b>54</b>	<b>120</b>	<b>200</b>	240	300	388	500
-整体增速	49%	122%	67%	20%	25%	29%	29%
乘用车车销量 (万辆)	1,875	1,406	1,500	1,500	1,575	1,654	1,736
<b>-电动化率</b>	<b>3%</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>29%</b>
合计电池需求 (gwh)	22	46	80	108	150	213	275
松下 (gwh)	9	10	10	11	11	11	11
-占比	40%	21%	13%	10%	7%	5%	4%
<b>LG (gwh)</b>	<b>10</b>	<b>28</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>75</b>	<b>83</b>
-占比	45%	55%	55%	45%	40%	35%	30%
SK (gwh)	0.2	2	4	9	12	21	28
-占比	1%	4%	5%	8%	8%	10%	10%
三星 (gwh)	2	4	7	10	14	19	25
-占比	11%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
<b>宁德时代 (gwh)</b>	<b>0.2</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>64</b>	<b>91</b>
-占比	1%	9%	15%	25%	27%	30%	33%
Nv (gwh)	0	0	0	0	6	15	22
-占比	0%	0%	0%	0%	4%	7%	8%
其他 (gwh)	0	1	2	3	7	9	17
-占比	2%	2%	3%	3%	5%	4%	6%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

**突破海外奔驰乘用车供应体系，全球龙头地位稳固。**宁德时代将为奔驰在欧洲生产的下一代电动车提供性能卓越且符合碳中和标准的电池电芯，且奔驰将成为新工厂在初始产能规模下的首位且最大的客户。当前奔驰电动车以软包电池为主，宁德时代总体份额较小，主要供应国产EQC、EQA等车型，本次宁德为欧洲奔驰下一代车型开发电池，为欧洲市场的重大突破，预计助力宁德时代全球市占率进一步提升。

图4：宁德时代海外客户布局

合作车企	时间	进展
特斯拉	2021.6	签订《Production Pricing Agreement》，约定将在2022年1月至2025年12月期间向特斯拉供应锂离子动力电池产品。
	2020.2	签署供货协议，供货期20.7-22.7
宝马	2018.7	华晨宝马签订长期战略合作协议；宝马确认40亿欧元电芯采购意向；
	2019.11	签订8亿电池项目+宝马可以对CATL进行股权投资 订单增至73亿欧元，其中宝马中国27亿欧元，宝马集团45亿欧，成为主供
大众	2018.3	成为目前大众MEB在中国境内唯一、全球内优先采购商；获得部分欧洲MEB订单
	2021.6	获得了大众汽车集团电芯测试实验室认证,成为全球首家获得该项认证的动力电池制造商
戴姆勒	2018.5	宁德时代进入戴姆勒的电池供应链体系
	2021.5	与戴姆勒卡车扩大全球合作伙伴关系，2024年起为电动卡车供应电池，供应期将超过2030年
本田	2022.8	为奔驰在欧洲生产的下一代电动车提供电池
	2019.2	2027年前，宁德将向本田保供约56GWh动力电池
丰田	2020.7	签署全方位战略合作协议，认购宁德股份，宁德时代向Honda提供稳定的动力电池供应，围绕新能源汽车动力电池的共同开发，以及未来基础技术的共同研究展开合作
	2019.7	在稳定供应和进一步开发新能源汽车电池方面达成全面合作协议
沃尔沃	2019.5	在SPA2平台及CMA平台的全部车型供应动力电池
	2021.1	与现代摩比斯签署技术许可与合作意向协议，将授权摩比斯使用CTP（高效成组）技术
现代	2017.5	将为现代汽车的插电式混合动力车索纳塔提供电池。
	2021.2	成为E-GMP平台电动汽车的第三批电池供应商，拿下百亿电池订单，2023年开始供货。
捷豹路虎	2018.4	宁德时代与捷豹路虎签订战略合作协议
雷诺日产	2018.5	宁德时代将为日产的轩逸EV和雷诺Kangoo供电
雪铁龙	2017.3	LG将为2019年推出的DS7Crossback混合动力汽车提供电池，CATL也将参与该车的生产
福特	2022.7	建立全球战略合作关系，明年起将为Mustang Mach-E、2024年起为纯电皮卡F-150 Lightning提供磷酸铁锂电池包

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

美国电动车抵免政策进展顺利，公司此前突破福特供应链，在美布局有望加速。美国电动车税收抵免政策推进，周五众议院投票通过，只待拜登总统签字生效立法。该法案电动汽车的补贴维持最高 7500 美元，且原先 20 万辆的限制被取消，该电动汽车必须在北美组装，且一定比例(23 年 50%)的电池组件需要来自北美(对应补贴 3750 美元)，并且一定比例(23 年 40%)的金属来源为美国或与美国有自由贸易协定的国家(对应补贴 3750 美元)，美国 22 年销量预期 110~130 万辆，若补贴落地有望进一步促进 23 年销量突破 200 万辆。此前公司与福特签订协议，2023 年起将为 Mach-E 供应磷酸铁锂电池包，2024 年起为纯电皮卡 F-150 提供磷酸铁锂电池包，并拿到 ELMS、Lighting eMotors 等商用车订单。虽然美国补贴政策要求一定比例的当地生产电池，但宁德时代技术、成本远远领先日韩电池厂商，未来有望通过本土建厂、美国周边建厂、与车企合资等形式在美实现逐步突破。

图5：宁德时代北美布局

布局	公司	详情
子公司	美国时代	2018年设立，主要业务为研发、销售
	CATL US INC	2020年设立，主要业务为制造业
客户	特斯拉	向特斯拉北美出口储能电池
	福特	<b>建立全球战略合作关系，23年起将为Mustang Mach-E、2024年起为纯电皮卡F-150 Lightning提供磷酸铁锂电池</b>
	ELMS	电动商用车初创公司，2025年前为其提供42千瓦时的磷酸铁锂CTP电池
	Fisker	达成电池供应协议，2023-2025年为Fisker Ocean SUV每年提供超过5GWh的电池
	Lightning eMotors	签订为期两年的供应协议，供应总量为175MWh，2022年3月装机
	阳光动力	与子公司Phoenix Motorcars签署一项长期供应协议，2022年Q1开始交付LEP电池

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**投资建议：**我们维持公司 22-24 年归母净利润 243/401/566 亿元的预测，同增 53%/65%/41%，对应 PE 为 50/31/22x，给予 23 年 40xPE，对应目标价 657.1 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**扩产速度不及预期，电动车销量不及预期。

## 宁德时代三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>177,735</b>	<b>380,294</b>	<b>551,429</b>	<b>715,698</b>	<b>营业总收入</b>	<b>130,356</b>	<b>318,014</b>	<b>451,552</b>	<b>569,892</b>
货币资金及交易性金融资产	90,436	177,308	269,473	362,021	营业成本(含金融类)	96,094	260,922	367,881	458,597
经营性应收款项	38,170	96,742	135,563	173,843	税金及附加	487	1,187	1,685	2,127
存货	40,200	92,931	130,018	160,823	销售费用	4,368	7,950	10,386	12,538
合同资产	77	159	226	285	管理费用	3,369	5,724	7,451	8,548
其他流动资产	8,852	13,153	16,149	18,726	研发费用	7,691	14,629	19,868	24,505
<b>非流动资产</b>	<b>129,932</b>	<b>163,032</b>	<b>194,358</b>	<b>218,249</b>	财务费用	-641	-260	-1,097	-1,808
长期股权投资	10,949	10,969	10,991	11,015	加:其他收益	1,673	2,067	2,484	2,849
固定资产及使用权资产	41,954	65,854	90,720	106,278	投资净收益	1,233	2,385	2,935	2,280
在建工程	30,998	36,998	40,448	45,882	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	4,480	6,012	7,190	8,080	减值损失	-2,048	-2,270	-2,614	-3,161
商誉	528	578	628	678	资产处置收益	-23	3	5	6
长期待摊费用	1,264	1,562	1,891	2,253	<b>营业利润</b>	<b>19,824</b>	<b>30,047</b>	<b>48,197</b>	<b>67,367</b>
其他非流动资产	39,759	41,059	42,489	44,062	营业外净收支	63	100	100	100
<b>资产总计</b>	<b>307,667</b>	<b>543,326</b>	<b>745,787</b>	<b>933,947</b>	<b>利润总额</b>	<b>19,887</b>	<b>30,147</b>	<b>48,297</b>	<b>67,467</b>
<b>流动负债</b>	<b>149,345</b>	<b>354,530</b>	<b>496,348</b>	<b>615,088</b>	减:所得税	2,026	3,316	5,071	7,084
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,672	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>17,861</b>	<b>26,831</b>	<b>43,226</b>	<b>60,383</b>
经营性应付款项	107,190	291,052	408,346	506,528	减:少数股东损益	1,929	2,495	3,155	3,804
合同负债	11,538	28,701	40,467	50,446	<b>归属母公司净利润</b>	<b>15,931</b>	<b>24,336</b>	<b>40,070</b>	<b>56,579</b>
其他流动负债	14,945	34,677	47,436	58,015	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.53	9.97	16.42	23.18
非流动负债	65,700	75,700	96,700	110,800	EBIT	18,123	27,602	44,281	63,576
长期借款	22,119	32,119	43,119	55,219	EBITDA	24,560	38,014	61,791	87,153
应付债券	15,855	15,855	25,855	27,855	毛利率(%)	26.28	17.95	18.53	19.53
租赁负债	395	395	395	395	归母净利率(%)	12.22	7.65	8.87	9.93
其他非流动负债	27,330	27,330	27,330	27,330	收入增长率(%)	159.06	143.96	41.99	26.21
<b>负债合计</b>	<b>215,045</b>	<b>430,230</b>	<b>593,048</b>	<b>725,888</b>	归母净利润增长率(%)	185.34	52.75	64.66	41.20
归属母公司股东权益	84,513	102,491	138,979	190,495					
少数股东权益	8,109	10,604	13,760	17,564					
<b>所有者权益合计</b>	<b>92,622</b>	<b>113,096</b>	<b>152,739</b>	<b>208,059</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>307,667</b>	<b>543,326</b>	<b>745,787</b>	<b>933,947</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	42,908	140,120	122,830	131,552	每股净资产(元)	36.26	43.97	59.63	81.73
投资活动现金流	-53,781	-41,574	-46,347	-45,633	最新发行在外股份(百万股)	2,441	2,441	2,441	2,441
筹资活动现金流	23,659	-12,173	15,172	6,119	ROIC(%)	13.34	15.94	20.65	22.15
现金净增加额	12,074	86,372	91,655	92,037	ROE-摊薄(%)	18.85	23.74	28.83	29.70
折旧和摊销	6,437	10,412	17,511	23,578	资产负债率(%)	69.90	79.18	79.52	77.72
资本开支	-43,765	-41,839	-47,000	-45,453	P/E(现价&最新股本摊薄)	76.90	50.35	30.58	21.65
营运资本变动	17,183	87,440	50,545	35,934	P/B(现价)	13.85	11.42	8.42	6.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

