

宁德时代 (300750) 动态点评

布局新型电池及电驱动, 期待加速成长

2021 年 09 月 16 日

【事项】

- ◆ **宁德时代宜春扩产新型锂电池。**公司发布公告, 拟投资人民币不超过 135 亿元建设新型锂电池生产制造基地, 项目选址为江西省宜春市, 项目建设期预计为自开工建设起不超过 30 个月, 规划占地面积 1300 亩。
- ◆ **宁德时代成立电驱动合资公司。**公司发布公告, 拟与上海适达、江苏新越及自然人姜勇在江苏省苏州市共同投资设立“苏州时代新安能源科技有限公司”。合资公司专注电动汽车驱动控制系统, 注册资本为 25 亿元人民币, 其中宁德时代出资 13.50 亿元, 持有合资公司 54% 股权。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

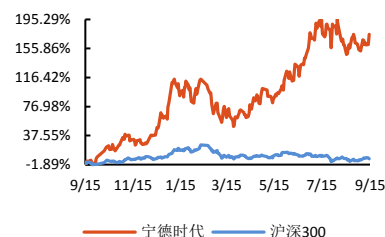
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 陈栋熙

电话: 021-23586473

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	1223544.25
流通市值 (百万元)	1066324.55
52 周最高/最低 (元)	582.20/190.00
52 周最高/最低 (PE)	216.18/101.14
52 周最高/最低 (PB)	20.77/10.48
52 周涨幅 (%)	172.64
52 周换手率 (%)	188.26

相关研究

- 《储能业务超预期, 现金流表现突出》
2021.08.31
- 《现金流充裕, 龙头扩产腾飞在即》
2021.05.10
- 《业绩再创新高 锂电龙头不惧解禁压力》
2019.06.12
- 《与本田达成供货协议, 全球化道路再下一城》
2019.02.12
- 《业绩略超预期, 锂电龙头维持强势增长》
2019.01.31

【评论】

宁德时代宜春扩产新型锂电池。公司拟投资人民币不超过135亿元建设宁德时代新型锂电池生产制造基地，项目选址为江西省宜春市，项目建设期预计为自开工建设起不超过30个月，规划占地面积1300亩。

此次扩产有两大亮点值得期待：**1) 项目选址为宜春。**公司此前与江西省政府、宜春市政府签订了战略合作框架协议。根据协议内容，宁德时代将在宜春经济技术开发区和相关县市区建设新型锂电池生产制造基地及相应碳酸锂等上游材料生产基地。考虑到宜春丰富的锂资源，我们认为本次锂电生产基地的规划仅是一个开始，后续随着更多上游材料生产基地的配套导入，将形成一体化协同的产业集群，公司成本优势及供应链保障能力均将大大加强；**2) 产品为新型锂电池。**本次扩产项目名称为“新型锂电池”，目前较为成熟的电池体系主要为镍钴锰三元电池和磷酸铁锂电池。考虑到宁德时代在电池领域深厚的技术储备，如钠离子电池、磷酸锰铁锂等，我们认为本次新型锂电池产品值得期待。

宁德时代于苏州设立合资公司，专注电动汽车驱动控制系统。公司拟与上海适达、江苏新越及自然人姜勇在江苏省苏州市共同投资设立“苏州时代新安能源科技有限公司”。合资公司专注电动汽车驱动控制系统，注册资本为25亿元人民币，其中宁德时代出资13.5亿元，持有合资公司54%股权。

合资公司成立，核心目的是布局CTC技术。根据公司公告，公司本次设立合资公司，可借助苏州新越、姜勇在电动汽车驱动控制系统的技术和研发能力，以及上海适达在新能源汽车产业链的投资布局，为合资公司提供产业链资源支持。值得注意的是，姜勇曾担任汇川技术副总裁、汇川联合动力系统有限公司董事长，在新能源汽车电机电控等领域拥有近十年经验。公司曾在第十届全球新能源汽车大会上公布，将于2025年前后正式推出高度集成化的CTC (Cell to Chassis) 电池技术。CTC电池技术将电芯直接集成到底盘上，并且还将改变电机、电控、整车高压如DC/DC、OBC等三电系统布局，因此对电动汽车驱动控制技术的掌握是宁德时代CTC技术推广应用的重要基础。我们认为，本次合资公司的成立将加快公司CTC技术成熟落地，有利于公司把握动力电池系统发展趋势，提升动力电池产品的竞争力。

预计2021-2023年，公司营业收入分别为1272.5亿元/1773.2亿元/2587.6亿元，同比增速分别为152.9%/39.4%/45.9%；归母净利润分别为102.7亿元/181.1亿元/267.2亿元，同比增速分别为84.0%/76.4%、47.5%；EPS分别为4.41元/7.78元/11.47元，根据当前股价，对应PE为114倍/65倍/44倍，维持“增持”评级。

【风险提示】

新型锂电池项目扩产进度不大预期；
电池技术路线变化；
CTC技术研发进度不及预期；

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	50319.49	127246.34	177320.58	258759.46
增长率 (%)	9.90%	152.88%	39.35%	45.93%
EBITDA (百万元)	11499.56	20225.11	33971.91	48437.57
归属母公司净利润 (百万元)	5583.34	10270.63	18112.22	26718.53
增长率 (%)	22.43%	83.95%	76.35%	47.52%
EPS (元/股)	2.49	4.41	7.78	11.47
市盈率 (P/E)	140.77	114.02	64.65	43.83
市净率 (P/B)	12.74	8.87	7.80	6.62
EV/EBITDA	67.62	54.96	33.59	25.06

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。