

宁德时代 (300750.SZ)

股权激励计划落地，电池巨头走向全球

核心观点:

● 推出股权激励计划，巩固市场龙头地位

公司 7 月 9 日公告 2018 年限制性股权激励计划，拟授予限制性股票 3083.53 万股 (1.42%)，首次授予激励对象包含中层管理人员及核心骨干员工共 1776 人，业绩考核目标营业收入 2018 年不低于 220 亿元，2018-2019 年不低于 460 亿元，2018-2020 年不低于 720 亿元，2018-2021 年不低于 1000 亿元，2018-2022 年不低于 1300 亿元，假设每年恰好完成考核要求则 2018-2022 年营收指引为 220/240/260/280/300 亿元。不考虑非电池业务，若以电池组价格复合降幅 10% 测算，则未来五年出货量约 20/28/34/40/48GWh，考核目标划定国内市占率目标维持约 35% 以上。

● 锁定高端车企，受益全球电动化趋势

据新华社报道，德国当地时间 7 月 9 日下午公司与德国图林根政府签约投资 2.4 亿欧元 (约 18.7 亿元人民币) 投资 14GWh 产能，计划 2021 年投产，目标配套宝马、大众、戴姆勒、捷豹路虎、PSA 等跨国车企，其中宝马宣布计划采购公司 40 亿欧元 (约 312 亿元人民币) 用于 2021 年上市的 iNEXT 车型。早在 2012 年公司开始与华晨宝马合作开发之诺 1E 高压电池项目，成为宝马大中华地区唯一一家电池供应商，目前已成为大众 MEB 电平台、捷豹路虎 I-PACE、日产 Sylphy、本田 Fit 等合格供应商。

● 投资建议：缔造全球动力电池行业的中国龙头

公司作为全球第一大动力电池厂商，受益于国内新能源车新政策周期，把握全球高端供应链。预计 2018-2020 年 EPS 为 1.42、1.94 和 2.61 元/股，按最新收盘价计算对应市盈率 51X、37X 和 27X，给予谨慎增持评级。

● 风险提示

电池降价幅度超预期；新能源汽车补贴政策退坡幅度较大。

盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	14,878.99	19,996.86	23,479.86	29,604.08	37,333.98
增长率 (%)	160.90%	34.40%	17.42%	26.08%	26.11%
EBITDA (百万元)	4,159.18	4,544.96	5,485.70	7,578.97	10,107.21
净利润 (百万元)	2,851.82	3,877.95	3,077.67	4,206.54	5,677.64
增长率 (%)	206.43%	35.98%	-20.64%	36.68%	34.97%
EPS (元/股)	4.650	1.983	1.417	1.936	2.613
市盈率 (P/E)	-	-	50.51	36.95	27.38
市净率 (P/B)	-	-	5.60	4.86	4.14
EV/EBITDA	-	-	42.47	29.17	20.38

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

71.55 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2018-07-11

相对市场表现



分析师: 陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师: 华鹏伟 S0260517030001

010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

分析师: 王理廷 S0260516040001

0755-82534784

wangliting@gf.com.cn

分析师: 纪成炜 S0260518060001

021-6075-0617

jichengwei@gf.com.cn

相关研究:

宁德时代 (300750.SZ): 动力电池领军者，中国制造冠全球 2018-07-06

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	21761	33033	33874	40492	50008
货币资金	2457	14081	16016	19180	23767
应收及预付	8171	12773	14750	17774	21892
存货	1360	3418	3108	3537	4349
其他流动资产	9774	2761	0	0	0
非流动资产	6827	16630	19007	21644	23926
长期股权投资	170	791	791	791	791
固定资产	3727	8219	9227	9620	9397
在建工程	1226	2974	4974	6974	8974
无形资产	736	1648	2053	2298	2803
其他长期资产	967	2996	1961	1961	1961
资产总计	28588	49663	52881	62136	73934
流动负债	10183	17890	20389	24509	29652
短期借款	1227	2245	2245	2245	2245
应付及预收	8710	15265	18144	22264	27407
其他流动负债	246	380	0	0	0
非流动负债	2614	5302	2629	3129	3629
长期借款	302	2129	2629	3129	3629
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2312	3173	0	0	0
负债合计	12797	23192	23018	27638	33281
股本	613	1955	2172	2172	2172
资本公积	11609	15355	15137	15137	15137
留存收益	3265	7143	10221	14427	20105
归属母公司股东权	15489	24701	27779	31986	37563
少数股东权益	302	1770	2083	2512	3091
负债和股东权益	28588	49663	52881	62136	73934

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2109	2341	9756	7922	9744
净利润	2918	4194	3391	4635	6256
折旧摊销	784	1381	2088	2723	3357
营运资金变动	-1844	-2078	3958	666	213
其它	250	-1156	318	-103	-83
投资活动现金流	-12428	-7636	-4757	-5143	-5522
资本支出	-2796	-7180	-4957	-5343	-5722
投资变动	-253	-1215	200	200	200
其他	-9380	759	0	0	0
筹资活动现金流	10971	8933	-3064	385	365
银行借款	10195	4757	500	500	500
债券融资	-8	-1169	-3468	0	0
其他	-10348	-834	-95	-115	-135
现金净增加额	652	3638	1935	3164	4587
期初现金余额	1293	2457	14081	16016	19180
期末现金余额	1943	6080	16016	19180	23767

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	160.9	34.4	17.4	26.1	26.1
营业利润增长	207.2	50.4	-19.2	36.8	35.1
归属母公司净利润增长	206.4	36.0	-20.6	36.7	35.0
获利能力(%)					
毛利率	43.7	36.3	31.0	32.9	34.6
净利率	19.6	21.0	14.4	15.7	16.8
ROE	18.4	15.7	11.1	13.2	15.1
ROIC	19.5	18.9	18.4	23.4	29.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	46.7	43.5	44.5	45.0
净负债比率	-	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	2.14	1.85	1.66	1.65	1.69
速动比率	1.99	1.64	1.49	1.49	1.52
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.51	0.46	0.51	0.55
应收账款周转率	3.06	2.81	2.81	3.04	3.17
存货周转率	6.98	5.33	5.21	5.62	5.62
每股指标(元)					
每股收益	4.65	1.98	1.42	1.94	2.61
每股经营现金流	3.44	1.20	4.49	3.65	4.49
每股净资产	25.25	12.63	12.79	14.72	17.29
估值比率					
P/E	-	-	50.5	37.0	27.4
P/B	-	-	5.6	4.9	4.1
EV/EBITDA	-	-	42.5	29.2	20.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	14879	19997	23480	29604	37334
营业成本	8377	12740	16208	19864	24424
营业税金及附加	109	96	117	148	187
销售费用	632	796	704	888	1120
管理费用	2152	2956	3052	3849	4853
财务费用	80	42	95	115	135
资产减值损失	234	245	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	76	1344	200	200	200
营业利润	3212	4832	3903	5341	7215
营业外收入	189	19	20	20	20
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	3400	4848	3921	5359	7233
所得税	482	654	529	723	976
净利润	2918	4194	3391	4635	6256
少数股东损益	67	316	314	429	579
归属母公司净利润	2852	3878	3078	4207	5678
EBITDA	4159	4545	5486	7579	10107
EPS(元)	4.65	1.98	1.42	1.94	2.61

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。