

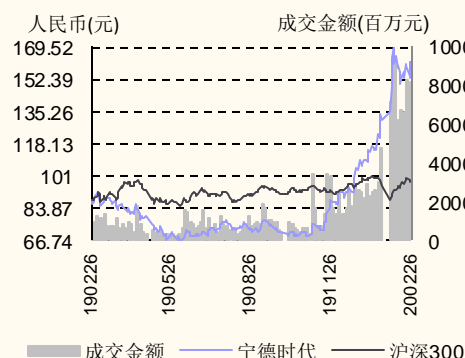
## 宁德时代 (300750.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 152.86 元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	22.08
已上市流通 A 股(亿股)	12.03
总市值(亿元)	3,375.76
年内股价最高最低(元)	169.89/135.36
沪深 300 指数	4073
创业板指	2181



## 拟定增 200 亿，助力扩产、储能等新技术开发

## 公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.983	1.543	2.044	2.607	3.062
每股净资产(元)	12.63	15.01	17.82	20.04	22.62
每股经营性现金流(元)	1.20	5.16	2.94	6.58	6.27
市盈率(倍)	0.00	47.83	74.79	58.64	49.93
净利润增长率(%)	35.98%	-12.66%	33.25%	27.55%	17.45%
净资产收益率(%)	15.70%	10.28%	10.40%	11.80%	12.27%
总股本(百万股)	1,955.19	2,195.02	2,208.40	2,208.40	2,208.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件简评

- 公司拟非公开发行股票募集资金不超过 200 亿，用于以下项目建设：
  1. 宁德湖西基地新增 16GWh，建设周期 3 年，总投资 46.2 亿元；
  2. 江苏时代三期新增 24GWh，建设周期 3 年，总投资 74 亿元；
  3. 四川时代一期新增 12GWh，建设周期 2 年，总投资 40 亿元；
  4. 储能前沿技术储备研发项目投资 30 亿元；
  5. 补充流动资金 55 亿元。

## 相关报告

1. 《预告业绩符合预期，市占率持续提升 - 宁德时代 2019 业绩预告点评...》，2020.1.22
2. 《业绩略超预期，技术成本及规模优势加强 - 宁德时代 2019Q3 季...》，2019.10.27
3. 《业绩符合预期，抢装带动出货大幅增长 - 宁德时代 2019 中报点评》，2019.8.25
4. 《业绩符合预期，高镍、铁锂齐头并进 - 宁德时代 2019Q2 业绩预...》，2019.7.14
5. 《上游再行一步，成本优势进一步加强 - 宁德时代点评》，2019.4.28

## 投资逻辑

- 募集资金主要用于扩产：此次募集资金中 125 亿用于扩产，占募集资金总额约 63%，三大基地预计 2-3 年后增加产能 52GWh。
- 备战储能市场：2019 年，全球储能电池出货 18.8GWh，其中中国储能电池出货 9.5GWh，同比增长 84%，占全球储能市场份额 45%。据 GGII 预计，2025 年全球储能电池需求约为 67.5GWh，未来 6 年复合增速达 30%。储能为公司战略发展方向之一，此次部分募集资金将用于储能电池研发。
- 技术领先为公司具备成本优势的重要原因：我们反复强调，公司成本优势并非简单规模效应，技术领先为公司保持成本优势的重要原因，具体体现在：
  - 1) 持续优化电池结构设计；
  - 2) 攻克电池新工艺，引入更薄辅料，提升电池体积能量密度，从而达到降本目的；
  - 3) 掌握上游材料核心技术，采用代工模式降低成本；
  - 4) 掌握多种电池技术，为客户提供最经济解决方案，比如公司三元和磷酸铁锂电池在国内市占率均超过 50%。
- 补充流动资金，保证研发等必要投入：公司 2019 年前三季度研发投入 22.6 亿元，显著高于对手公司，高额研发投入为公司技术领先的必要前提。定增完成后，公司资金更加充足，从而保证公司研发投入的持续性，保证公司技术领先的持续性。

## 盈利调整与投资建议

- 维持公司 2019-2021 年归母净利润 45.13 亿元、57.57 亿元、67.61 亿元预测和“买入”评级不变。

## 风险提示

- 新能源汽车销量不及预期；电池降价超预期；解禁带来股价阶段性波动。

柴明

联系人  
chaiming@gjzq.com.cn

地址

办公地址：北京市朝阳区望京东路 2 号  
yaoy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	14,879	19,997	29,611	41,157	57,201	69,300
增长率		34.4%	48.1%	39.0%	39.0%	21.2%
主营业务成本	-8,377	-12,740	-19,902	-29,016	-42,215	-51,559
%销售收入	56.3%	63.7%	67.2%	70.5%	73.8%	74.4%
毛利	6,502	7,257	9,709	12,141	14,987	17,741
%销售收入	43.7%	36.3%	32.8%	29.5%	26.2%	25.6%
营业税金及附加	-109	-96	-171	-246	-316	-399
%销售收入	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-632	-796	-1,379	-1,809	-2,301	-2,755
%销售收入	4.2%	4.0%	4.7%	4.4%	4.0%	4.0%
管理费用	-2,152	-2,956	-3,582	-4,482	-5,609	-6,375
%销售收入	14.5%	14.8%	12.1%	10.9%	9.8%	9.2%
息税前利润 (EBIT)	3,609	3,409	4,577	5,605	6,761	8,212
%销售收入	24.3%	17.0%	15.5%	13.6%	11.8%	11.9%
财务费用	-80	-42	280	315	413	547
%销售收入	0.5%	0.2%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-234	-245	-975	-703	-214	-103
公允价值变动收益	0	0	-314	0	0	0
投资收益	76	1,344	184	69	124	332
%税前利润	2.2%	27.7%	4.4%	1.2%	1.7%	3.6%
营业利润	3,212	4,832	4,168	5,825	7,450	9,233
营业利润率	21.6%	24.2%	14.1%	14.2%	13.0%	13.3%
营业外收支	188	16	36	35	38	42
税前利润	3,400	4,848	4,205	5,860	7,488	9,274
利润率	22.9%	24.2%	14.2%	14.2%	13.1%	13.4%
所得税	-482	-654	-469	-758	-938	-1,132
所得税率	14.2%	13.5%	11.2%	12.9%	12.5%	12.2%
净利润	2,918	4,194	3,736	5,101	6,550	8,142
少数股东损益	67	316	349	588	793	1,381
归属于母公司的净利润	2,852	3,878	3,387	4,513	5,757	6,761
净利率	19.2%	19.4%	11.4%	11.0%	10.1%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,918	4,194	3,736	5,101	6,550	8,142
少数股东损益	67	316	349	588	793	1,381
非现金支出	1,018	1,626	3,279	4,043	4,339	5,321
非经营收益	16	-1,401	-155	-222	-406	-415
营运资金变动	-1,844	-2,078	4,456	-1,766	5,536	2,221
经营活动现金净流	2,109	2,341	11,316	7,157	16,019	15,269
资本开支	-2,796	-7,180	-6,629	-6,072	-8,369	-6,265
投资	-253	-1,218	-187	-104	0	0
其他	-9,380	761	-12,672	69	124	332
投资活动现金净流	-12,428	-7,636	-19,488	-6,106	-8,245	-5,933
股权募资	11,132	6,179	6,275	6,218	0	0
债权募资	993	3,055	629	1,265	776	524
其他	-1,156	-315	166	-592	-750	-890
筹资活动现金净流	10,969	8,919	7,070	6,891	26	-366
现金净流量	650	3,624	-1,101	7,942	7,800	8,969

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,457	14,081	27,731	35,673	43,473	52,442
应收账款	8,070	12,467	16,557	19,259	25,252	32,226
存货	1,360	3,418	7,076	7,043	9,680	10,510
其他流动资产	9,875	3,067	2,547	2,495	2,715	3,089
流动资产	21,761	33,033	53,911	64,471	81,121	98,267
%总资产	76.1%	66.5%	73.0%	73.5%	74.2%	76.8%
长期投资	313	2,752	2,482	2,586	2,586	2,586
固定资产	4,954	11,194	13,199	15,696	19,667	20,442
%总资产	17.3%	22.5%	17.9%	17.9%	18.0%	16.0%
无形资产	736	1,648	1,752	1,974	2,242	2,516
非流动资产	6,827	16,630	19,972	23,280	28,191	29,746
%总资产	23.9%	33.5%	27.0%	26.5%	25.8%	23.2%
资产总计	28,588	49,663	73,884	87,750	109,311	128,013
短期借款	1,467	2,610	2,109	1,803	2,717	3,341
应付款项	8,015	14,311	26,797	27,904	40,700	49,759
其他流动负债	700	969	2,179	2,257	2,926	3,468
流动负债	10,183	17,890	31,085	31,964	46,344	56,568
长期贷款	302	2,129	3,491	5,062	5,112	5,163
其他长期负债	2,312	3,173	4,108	4,476	5,423	6,172
负债	12,797	23,192	38,684	41,502	56,879	67,904
普通股股东权益	15,489	24,701	32,938	43,398	48,790	55,085
少数股东权益	302	1,770	2,262	2,850	3,643	5,024
负债股东权益合计	28,588	49,663	73,884	87,750	109,311	128,013

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	4.650	1.983	1.543	2.044	2.607	3.062
每股净资产	25.254	12.634	15.006	17.824	20.038	22.624
每股经营现金净流	3.439	1.197	5.155	2.939	6.579	6.271
每股股利	0.148	0.007	0.134	0.112	0.150	0.191
回报率						
净资产收益率	18.41%	15.70%	10.28%	10.40%	11.80%	12.27%
总资产收益率	9.98%	7.81%	4.58%	5.14%	5.27%	5.28%
投入资本收益率	17.61%	9.43%	9.96%	9.18%	9.81%	10.50%
增长率						
主营业务收入增长率	160.90%	34.40%	48.08%	38.99%	38.98%	21.15%
EBIT增长率	197.60%	-5.54%	34.29%	22.45%	20.63%	21.46%
净利润增长率	206.43%	35.98%	-12.66%	33.25%	27.55%	17.45%
总资产增长率	229.63%	73.72%	48.77%	18.77%	24.57%	17.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	119.1	129.9	81.0	80.0	80.0	80.3
存货周转天数	52.3	68.4	96.2	96.3	90.0	80.0
应付账款周转天数	101.2	116.8	110.4	110.0	112.4	110.9
固定资产周转天数	91.4	150.0	142.7	106.6	83.9	62.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.35%	-35.34%	-64.33%	-63.40%	-68.96%	-73.95%
EBIT利息保障倍数	44.9	80.8	-16.4	-17.8	-16.4	-15.0
资产负债率	44.76%	46.70%	52.36%	47.30%	52.03%	53.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	18	22	74
增持	0	9	20	27	58
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.45	1.53	1.55	1.46

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

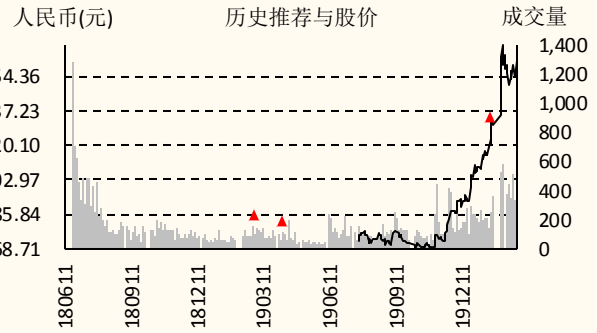
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-01-27	买入	77.44	83.55~83.55
2	2019-02-28	买入	86.05	N/A
3	2019-04-09	买入	82.29	N/A
4	2019-04-28	买入	79.35	99.55~99.55
5	2019-07-14	买入	73.88	N/A
6	2019-08-25	买入	73.90	N/A
7	2019-10-27	买入	71.02	N/A
8	2020-01-22	买入	121.65	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH