

增加欧洲基地投资，加快海外市场开拓

宁德时代 (300750)

事件

6月26日公司发布公告，董事会审议通过《关于对欧洲生产研发基地项目增加投资的议案》，拟扩大对欧洲生产研发基地项目的投资规模，增加后项目投资总额将不超过18亿欧元。

同日，公司发布公开发行公司债券方案公告，拟公开发行总额不超过100亿元公司债券。

简评

增加欧洲基地投资，加快海外市场开拓

本次追加投资为2018年公司欧洲动力电池生产研发基地投资2.4亿欧元的后续，目前欧洲项目公司德国时代新能源科技（图林根）有限公司已经设立完成，项目调研、规划设计等前期工作正在开展中。参照过往项目投资额，按照目前汇率测算，18亿欧元投资额预计对应产能将达到28~34GWh，根据公司与德国图林根政府签署协议，公司将在2022年于当地形成14GWh产能。根据EV Volumes数据，2018年欧洲新能源车销量达到40.8万辆，同比增长33%渗透率达到2.3%，欧洲是最早制定燃油汽车全面禁售计划的地区，预计后续新能源车需求仍将保持强劲增长。目前公司在中国市场已经与大众、宝马、戴姆勒等欧洲主流车企签署合作协议，为后续开拓欧洲市场打下良好基础。

装机量继续大涨，国内市占率稳步提升

根据GGII统计，2019年前五月国内动力电池装机量累计达到23.4GWh，同比增长84.6%；同期公司累计装机量达到10.56GWh，同比增长94.1%，国内装机市占率达到45.1%，同比增加2.2个百分点，市占率进一步提升。

无惧补贴退坡，继续看好公司全球市占率稳步提升

6月25日国内补贴过渡期结束，锂电池产业链仍面临降价压力，但一方面公司依托规模效应，对上下游具有更强议价能力，另一方面依托技术优势具有良率成本优势和更强抗跌价能力。同时此次公司追加对欧洲基地投资，将加快海外市场开拓进度，海外市场受补贴退坡影响较小，看好欧洲市场盈利前景。

盈利预测

预计公司2019~2020年营收分别为389.83、536.59亿元，归母净利润分别为45.11、58.53亿元，EPS分别为1.65元、2.08元，当前股价对应PE分别为33.50、25.82倍。维持“买入”评级。

维持
买入
王革

wanggezgs@csc.com.cn

18813299546

执业证书编号：S1440518090003

研究助理 刘烁

liushuo@csc.com.cn

010-86451012

研究助理 张鹏

zhangpengyf@csc.com.cn

010-86451312

发布日期：2019年06月26日

当前股价：68.83元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
1.44/-3.08	-22.66/-20.66	-0.52/-4.81	
12月最高/最低价(元)			95.16/59.51
总股本(万股)			219,501.74
流通A股(万股)			119,705.62
总市值(亿元)			1,510.83
流通市值(亿元)			823.93
近3月日均成交量(万)			757.6
主要股东			
宁波梅山保税港区瑞庭投资有限公司			26.04%

股价表现



风险提示

新能源汽车销量不达预期，动力锂电池价格下降超预期等，新增产能投产进度不达预期，行业竞争加剧。

指标分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
业绩表现					
收入增长率	160.90%	34.40%	48.08%	31.65%	37.65%
净利润增长率	206.43%	35.98%	-7.71%	26.05%	29.76%
EBITDA 增长率	203.00%	52.97%	-12.02%	25.04%	24.76%
EBIT 增长率	185.12%	48.04%	-6.75%	27.86%	28.27%
主营业务利润率	43.70%	36.29%	30.98%	29.52%	28.43%
EBITDA Margin (%)	29.73%	42.14%	-7.79%	14.64%	11.56%
ROE	18.41%	15.70%	12.31%	13.15%	14.33%
ROIC	19.11%	29.33%	24.17%	28.94%	38.12%
ROIC - WACC	8.28%	18.47%	13.29%	18.07%	27.25%
价值比率					
P / E	46.90	43.75	53.34	42.31	32.61
EV / 收入	3.58	8.12	5.94	4.40	3.06
EV / EBITDA	13.07	26.08	32.12	25.05	19.20
EV / EBIT	16.16	33.33	38.72	29.53	22.02
EV / NOPLAT	18.83	38.53	44.77	33.95	25.31
EV / IC	3.60	11.30	10.82	9.82	9.65
P / B	3.48	6.96	6.56	5.57	4.67
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标					
报表 EPS	1.87	2.01	1.65	2.08	2.69
经常性 EPS	1.87	2.01	1.65	2.08	2.69
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.44	1.20	2.30	2.87	3.68
每股净资产	25.25	12.63	13.39	15.79	18.80
流动性					
净负债 / 权益	-0.06	-0.39	-0.51	-0.56	-0.65
总负债 / 总资产	44.76%	46.70%	44.78%	49.19%	51.83%
流动比率	2.14	1.85	2.10	1.94	1.87
速动比率	2.00	1.66	1.89	1.72	1.66
	160.90%	34.40%	48.08%	31.65%	37.65%

报表预测

	2017A	2018E	增长率%	2019E	增长率%	2020E	增长率%
利润表 (百万元)							
营业收入	19,996.86	29,611.30	48.08%	38,983.08	31.65%	53,659.45	37.65%
营业成本	12,740.19	20,439.18	60.43%	27,474.14	34.42%	38,406.08	39.79%
营业税金及附加	95.90	142.13	48.21%	194.92	37.13%	268.30	37.65%
营业费用	795.77	1,184.45	48.84%	1,559.32	31.65%	2,146.38	37.65%
管理费用	2,956.49	3,257.24	10.17%	4,093.22	25.67%	5,634.24	37.65%
财务费用	42.17	62.44	48.08%	195.40	212.92%	169.53	-13.24%
资产减值损失	244.74	650.00	65000.00%	650.00	0.00%	650.00	0.00%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00%	0.00	N/A	0.00	N/A
投资净收益	1,344.31	0.00	N/A	100.00	N/A	200.00	100.00%
营业利润	4,832.02	4,482.72	-7.23%	5,616.08	25.28%	7,284.92	29.72%
营业外收入	18.66	41.90	124.60%	41.90	0.00%	41.90	0.00%
营业外支出	2.58	50.00	1841.13%	50.00	0.00%	50.00	0.00%
利润总额	4,848.10	4,474.62	-7.70%	5,607.98	25.33%	7,276.82	29.76%
所得税	654.04	604.07	-7.64%	729.04	20.69%	945.99	29.76%
净利润	4,194.06	3,870.54	-7.71%	4,878.94	26.05%	6,330.83	29.76%
少数股东损益	316.10	291.72	-7.71%	367.72	26.05%	477.15	29.76%
归属母公司的净利润	3,877.95	3,578.83	-7.71%	4,511.22	26.05%	5,853.69	29.76%
EBITDA	6,228.83	5,479.88	-12.02%	5,055.99	-7.74%	6,485.37	28.27%
EPS(摊薄)	2.01	1.65	-17.98%	2.08	26.05%	2.69	29.76%
资产负债表 (百万元)							
流动资产	33,033.10	43,948.59	33.04%	57,513.47	30.87%	75,974.57	32.10%
现金	14,080.94	19,197.35	36.34%	23,952.35	24.77%	31,667.07	32.21%
应收帐款	6,918.52	12,402.25	79.26%	14,907.43	20.20%	21,497.12	44.20%
其他应收款	90.63	134.21	48.08%	176.68	31.65%	243.20	37.65%
预付款项	305.84	510.23	66.83%	784.97	53.85%	1,169.03	48.93%
存货	3,417.76	4,400.47	28.75%	6,642.72	50.95%	8,777.26	32.13%
其它	8,219.42	7,304.09	-11.14%	11,049.33	51.28%	12,620.89	14.22%
非流动资产	16,629.78	12,548.80	-24.54%	11,779.68	-6.13%	10,957.78	-6.98%
长期投资	791.03	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
固定资产	8,219.50	9,018.92	9.73%	8,969.51	-0.55%	8,309.24	-7.36%
无形资产	1,408.76	1,432.24	1.67%	1,456.11	1.67%	1,480.38	1.67%
其他	6,210.50	2,097.65	-66.22%	1,354.06	-35.45%	1,168.16	-13.73%
资产总计	49,662.89	56,497.39	13.76%	69,293.15	22.65%	86,932.35	25.46%
流动负债	17,890.05	20,897.45	16.81%	29,654.19	41.90%	40,576.41	36.83%
短期借款	2,245.10	359.32	-84.00%	743.99	107.06%	970.88	30.50%
应付帐款	4,978.26	7,757.09	55.82%	10,507.76	35.46%	14,632.35	39.25%

上市公司简评报告

其他	10,666.69	12,781.05	19.82%	18,402.44	43.98%	24,973.18	35.71%
非流动负债	419.46	4,404.49	950.04%	4,432.61	0.64%	4,476.64	0.99%
长期借款	2,129.10	3,956.19	85.82%	3,956.19	0.00%	3,956.19	0.00%
其他	-1,709.63	448.30	N/A	476.42	6.27%	520.45	9.24%
负债合计	36,619.01	50,603.89	38.19%	68,173.61	34.72%	90,106.09	32.17%
少数股东权益	1,769.80	2,061.52	16.48%	2,429.24	17.84%	2,906.39	19.64%
归属母公司股东权益	24,701.44	29,083.77	17.74%	34,294.99	17.92%	40,848.67	19.11%
负债和股东权益	44,780.75	56,447.23	26.05%	70,811.03	25.45%	88,808.11	25.42%

现金流量表 (百万元)

经营活动产生现金流	2,340.75	4,996.24	113.45%	6,227.26	24.64%	7,994.02	28.37%
净利润	4,194.06	3,870.54	-7.71%	4,878.94	26.05%	6,330.83	29.76%
折旧摊销	1,354.64	934.72	-31.00%	1,040.73	11.34%	1,094.71	5.19%
财务费用	42.17	62.44	48.08%	195.40	212.92%	169.53	-13.24%
投资损失	-1,344.31	0.00	N/A	-100.00	N/A	-200.00	N/A
净营运资金变动	3,564.56	7,908.08	121.85%	4,808.15	-39.20%	7,538.88	56.79%
其他	207.08	0.00	-100.00%	0.00	N/A	0.00	N/A
投资活动产生现金流	-7,635.81	3,059.26	N/A	-171.61	N/A	-72.81	N/A
资本支出	12,968.65	-5,304.20	N/A	243.50	N/A	228.78	-6.05%
长期投资	0.00	2,752.32	N/A	0.00	-100.00%	0.00	N/A
其他	-20,604.46	5,611.14	N/A	-415.11	N/A	-301.58	N/A
融资活动产生现金流	8,932.73	-2,939.25	N/A	149.49	N/A	463.93	210.35%
短期借款	8,152.52	-1,885.78	N/A	316.77	N/A	589.42	86.07%
长期借款	1,827.10	1,827.10	0.00%	0.00	-100.00%	0.00	N/A
其他	-1,046.88	-2,880.56	N/A	-167.29	N/A	-125.50	N/A
现金净增加额	3,637.67	5,116.25	40.65%	6,205.13	21.28%	8,385.14	35.13%

分析师介绍

王革：电力设备与新能源团队负责人。中科院电气工程硕士，国内第一批单晶 HIT 电池产业化团队核心成员，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，3 年证券行业研究经验。2018 年加入中信建投证券研究发展部。wanggezgs@csc.com.cn

研究助理

刘烁：北京大学理学博士，电力设备与新能源行业研究员，2017 年加入中信建投证券研究部。liushuo@csc.com.cn

张鹏：清华大学工学博士，电力设备与新能源行业研究员，2018 年加入中信建投证券研究部。zhangpengyf@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859