

事件

2月26日晚，公司发布非公开发行股票预案。公司拟非公开发行股票不超过220,839,970股，募集资金不超过200亿元，用于宁德时代湖西锂离子电池扩建项目、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）、四川时代动力电池项目一期、电化学储能前沿技术储备研发项目和补充流动资金。

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 汽车/新能源
报告时间 | 2020/2/27
前收盘价 | 2020/2/27
公司评级 | 增持评级

点评

❖ 产能扩张提速，巩固行业地位

新能源汽车终端市场需求强劲，全球新能源汽车销量由2015年的54.6万辆增长至2019年的221万辆，年均复合增长率高达41.8%，全球新能源汽车渗透率达到2.5%，并将持续保持良好的发展态势，有望带动动力电池行业继续高速发展。公司作为全球领先的动力电池企业，拥有业内最广泛的客户基础，优质的客户为本次募投项目产能的消化提供了强大的市场基础。2017-2019年公司的动力电池销量连续三年排名全球第一，公司已成为国内外多家知名整车企业的定点供应商，通过联合开发产品和成立合资公司等方式，巩固领先的市场地位。

分析师

黄博
证书编号：S1100519090001
021-68595119
huangbo@cczq.com

❖ 加大电化学储能前沿技术研发力度，瞄准储能蓝海市场

储能市场空间广阔，发展潜力巨大。2019年全球储能电池出货量为18.8GWh，同比增长39.8%，其中中国储能电池出货量9.54GWh，同比增长83.5%，占比全球储能市场份额45.4%。随着锂电池成本的不断下降、储能应用场景逐步成熟，国内外锂电池储能市场正在快速增长。

联系人

张天楠
证书编号：S1100118060014
021-68595116
zhangtiannan@cczq.com

❖ 融资增强公司财务弹性，提升公司综合竞争力

本次融资系公司2018年上市以来的首次股权融资，有望进一步增强公司资本实力，优化资产负债结构，提升公司的盈利能力和抗风险能力，从而实现股东价值的最大化。动力电池行业发展较快，保持较高的流动资产比例及较快的资金周转效率有利于公司长期健康、稳定的发展，也有利于公司保障经营活动的顺利开展，增强公司的运营能力和市场竞争能力。

❖ 盈利预测

我们预计2019-2021年公司EPS分别为2.14、2.46、3.01元/股，对应P/E分别为71/62/51倍。公司所处行业未来市场广阔，同时公司与同类企业相比具备较大优势，予以“增持”评级。

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 风险提示：复产不及预期；原材料价格大幅波动；安全事故频发等。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	29611	41006	55035	75732
+/-%	48%	38%	34%	38%
归属母公司净利润(百万)	3387	4705	5406	6618
+/-%	-13%	39%	15%	22%
EPS(元)	1.54	2.14	2.46	3.01
P/E	99.06	71.31	62.07	50.70

资料来源：公司2019年第三季度报告、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	53911	72404	94021	122167	营业收入	29611	41006	55035	75732
现金	27731	34838	44273	54647	营业成本	19902	31558	43203	60746
应收账款	6225	11328	14079	19152	营业税金及附加	171	245	304	436
其他应收款	682	657	931	1336	营业费用	1379	1789	2420	3354
预付账款	865	1002	1484	2126	管理费用	1591	2374	3109	4314
存货	7076	10569	14914	20614	财务费用	-280	-808	-1098	-1511
其他流动资产	11333	14011	18340	24291	资产减值损失	975	732	813	786
非流动资产	19972	17525	15606	13437	公允价值变动收益	-314	0	0	0
长期投资	965	775	841	839	投资净收益	184	764	474	619
固定资产	11575	10268	8448	6371	营业利润	4168	5881	6758	8226
无形资产	1346	1486	1527	1600	营业外收入	62	40	51	46
其他非流动资产	6086	4996	4789	4627	营业外支出	26	14	20	17
资产总计	73884	89929	109627	135604	利润总额	4205	5907	6789	8255
流动负债	31085	40888	55006	74279	所得税	469	764	850	1008
短期借款	1180	1543	1539	1480	净利润	3736	5143	5939	7248
应付账款	7057	11698	15927	22293	少数股东损益	349	438	533	630
其他流动负债	22848	27647	37540	50505	归属母公司净利润	3387	4705	5406	6618
非流动负债	7599	8216	8327	8325	EBITDA	6193	7323	8029	9141
长期借款	3491	4491	4491	4491	EPS (元)	1.54	2.14	2.46	3.01
其他非流动负债	4108	3725	3836	3834					
负债合计	38684	49104	63334	82603					
少数股东权益	2262	2700	3233	3863	主要财务比率				
股本	2195	2195	2195	2195	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
资本公积	21373	21373	21373	21373	成长能力				
留存收益	10501	14558	19493	25570	营业收入	48.1%	38.5%	34.2%	37.6%
归属母公司股东权益	32938	38125	43061	49138	营业利润	-13.7%	41.1%	14.9%	21.7%
负债和股东权益	73884	89929	109627	135604	归属于母公司净利润	-12.7%	38.9%	14.9%	22.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	32.8%	23.0%	21.5%	19.8%
					净利率(%)	11.4%	11.5%	9.8%	8.7%
					ROE(%)	10.3%	12.3%	12.6%	13.5%
					ROIC(%)	37.4%	47.2%	91.6%	328.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	52.4%	54.6%	57.8%	60.9%
					净负债比率(%)	14.48%	13.80%	10.79%	8.18%
					流动比率	1.73	1.77	1.71	1.64
					速动比率	1.48	1.50	1.42	1.35
					营运能力				
					总资产周转率	0.48	0.50	0.55	0.62
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.31	3.37	3.13	3.18
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.54	2.14	2.46	3.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	5.16	1.90	3.85	4.15
					每股净资产(最新摊薄)	15.01	17.37	19.62	22.39
					估值比率				
					P/E	99.06	71.31	62.07	50.70
					P/B	10.19	8.80	7.79	6.83
					EV/EBITDA	51	43	39	34

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004