

2020年02月26日

扩充产能加大研发 巩固全球龙头地位

宁德时代(300750)

事件概述

公司发布非公开发行股票预案，拟募集资金不超过 200 亿元，投向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及补充流动资金。

分析判断：

▶ 有效扩充电池产能，满足客户快速增长的需求

GGII 预计到 2025 年，全球新能源乘用车销量达到 1,150 万辆；根据工信部发布的《新能源汽车产业发展规划（2021~2035 年）》（征求意见稿），到 2025 年，我国新能源汽车销量占比将达到 25% 左右。下游新能源汽车产销规模快速提升，带动动力电池需求高速增长。公司本次定增募投项目对应锂电池合计产能 52GWh（湖西：16GWh 动力，江苏：24GWh 动力/储能，四川：12GWh 动力），达产后将有效提升公司供应能力，满足下游客户快速增长的需求。

▶ 持续高额研发投入，维持技术水平全球领先

公司的研发费用率大致维持在 7~8% 的水平，研发支出随营业收入的提升快速增长，考虑到公司极高的市占率，研发支出金额远超竞争对手，竞争对手想要在技术层面实现赶超存在较大难度。在动力电池领域，公司的 NCM 811 电池率先实现量产交付，CTP 技术大幅提升成组效率，新技术在提升能量密度的同时实现降本。本次定增募集资金中 30 亿元投向电化学储能前沿技术储备研发项目，进一步巩固公司在动力、储能电池领域的先发优势。

▶ 携手特斯拉，持续受益于全球电动化进程

根据 GGII 数据，2019 年公司动力电池装机量 32.31GWh，对应市占率 51.79% 再创新高，中游龙头地位稳固。公司在国内已经与上汽、广汽、东风、吉利、一汽等成立合资公司，与主流车企利益深度绑定，随着下游竞争格局洗牌预计市占率维持在 50% 左右；同时积极拓展海外客户，目前已经与大众、宝马、戴姆勒、现代、捷豹路虎、标志雪铁龙、沃尔沃等一线车企开展合作，近期公告与特斯拉签订采购协议，技术水平再次得到新能源整车龙头认可，预计中长期海外市占率达到 20%。汽车行业电动化趋势已经确立，公司作为全球动力电池龙头有望持续受益。

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：176.40
最新收盘价：152.86

股票代码：300750
52 周最高价/最低价：169.89/66.87
总市值(亿)：3,574.29
自由流通市值(亿)：1,946.39
自由流通股数(百万)：1,202.59



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006

联系人：刘静远
邮箱：liujy1@hx168.com.cn

华西汽车&电新联合覆盖

相关研究

- 宁德时代（300750）业务合作点评：配套特斯拉迈向全球龙头
2020.02.03
- 宁德时代（300750）2019 业绩预告点评：强者恒强 2020 受益行业高增长
2020.01.22
- 宁德时代（300750）2019 三季度报点评：营收稳健增长 盈利短期承压
2020.10.28

投资建议

维持公司盈利预测不变，预计 2019-21 年的 EPS 为 1.94/2.52/3.20 元，参考可比公司，同时考虑到公司作为行业内绝对龙头的估值溢价，目标价由 2020 年 60 倍 PE 上调至 70 倍 PE，目标价上调至 176.40 元，维持“增持”评级。

风险提示

新能源汽车产销量低于预期；动力电池技术路线发生重大改变导致竞争格局变化；动力电池价格战；原材料价格出现异常波动。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19996.86	29611.27	41514.99	57327.07	76417.53
YoY (%)	34.40	48.08	40.20	38.09	33.30
归母净利润(百万元)	3877.95	3387.04	4295.19	5561.83	7073.98
YoY (%)	35.98	-12.66	26.81	29.49	27.19
毛利率 (%)	36.29	32.79	28.90	27.45	26.08
每股收益 (元)	1.76	1.53	1.94	2.52	3.20
ROE (%)	15.70	10.28	11.43	12.89	14.09
市盈率	87.05	99.67	78.59	60.70	47.72

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	29611.27	41514.99	57327.07	76417.53	净利润	3735.90	4737.59	6134.69	7802.59
YoY (%)	48.08%	40.20%	38.09%	33.30%	折旧和摊销	2304.22	2749.30	3404.71	4256.73
营业成本	19902.28	29517.16	41590.79	56487.84	营运资金变动	4456.10	3386.66	2695.92	3427.80
营业税金及附加	171.18	240.00	331.41	441.77	经营活动现金流	11316.27	11942.37	13522.58	16914.65
销售费用	1378.87	1647.32	2047.28	2456.13	资本开支	-6628.98	-6569.83	-5886.98	-7662.13
管理费用	1590.66	2175.63	2703.85	3243.84	投资	-186.77	0.00	0.00	0.00
财务费用	-279.73	-692.09	-884.64	-1112.19	投资活动现金流	-19487.67	-6615.72	-5817.73	-7650.45
资产减值损失	974.91	899.05	1262.15	1344.83	股权募资	6274.96	0.00	0.00	0.00
投资收益	184.40	-45.89	69.25	11.68	债务募资	629.47	-1180.09	0.00	0.00
营业利润	4168.48	5252.06	6824.53	8701.77	筹资活动现金流	7042.72	-1047.29	-174.54	-174.54
营业外收支	36.34	80.17	80.17	80.17	现金净流量	-1128.69	4279.35	7530.32	9089.66
利润总额	4204.81	5332.23	6904.70	8781.94	主要财务指标				
所得税	468.92	594.65	770.01	979.35	成长能力 (%)				
净利润	3735.90	4737.59	6134.69	7802.59	营业收入增长率	48.08%	40.20%	38.09%	33.30%
归属于母公司净利润	3387.04	4295.19	5561.83	7073.98	净利润增长率	-12.66%	26.81%	29.49%	27.19%
YoY (%)	-12.66%	26.81%	29.49%	27.19%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.53	1.94	2.52	3.20	毛利率	32.79%	28.90%	27.45%	26.08%
资产负债表 (百万元)					净利率率	12.62%	11.41%	10.70%	10.21%
货币资金	27731.19	32010.54	39540.86	48630.52	总资产收益率 ROA	4.58%	4.92%	5.11%	5.21%
预付款项	864.64	1282.35	1806.88	2454.07	净资产收益率 ROE	10.28%	11.43%	12.89%	14.09%
存货	7076.10	7781.74	10964.77	14892.15	偿债能力 (%)				
其他流动资产	18239.49	22426.01	30183.28	39784.68	流动比率	1.73	1.61	1.50	1.43
流动资产合计	53911.42	63500.64	82495.79	105761.42	速动比率	1.48	1.38	1.27	1.20
长期股权投资	965.20	965.20	965.20	965.20	现金比率	0.89	0.81	0.72	0.66
固定资产	11574.67	13425.36	14850.65	16872.92	资产负债率	52.36%	53.91%	57.40%	60.05%
无形资产	1346.17	1396.17	1446.17	1496.17	经营效率 (%)				
非流动资产合计	19972.28	23872.98	26435.42	29920.98	总资产周转率	0.48	0.51	0.58	0.62
资产合计	73883.70	87373.62	108931.21	135682.40	每股指标 (元)				
短期借款	1180.09	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.53	1.94	2.52	3.20
应付账款及票据	18898.20	24240.73	34156.09	46390.18	每股净资产	14.91	17.01	19.53	22.73
其他流动负债	11006.65	15259.71	20767.24	27481.76	每股经营现金流	5.12	5.41	6.12	7.66
流动负债合计	31084.94	39500.43	54923.33	73871.94	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3490.77	3490.77	3490.77	3490.77	估值分析				
其他长期负债	4107.82	4107.82	4107.82	4107.82	PE	99.67	78.59	60.70	47.72
非流动负债合计	7598.59	7598.59	7598.59	7598.59	PB	4.95	6.25	5.45	4.68
负债合计	38683.53	47099.02	62521.92	81470.53					
股本	2195.02	2195.02	2195.02	2195.02					
少数股东权益	2261.89	2704.29	3277.15	4005.77					
股东权益合计	35200.17	40274.60	46409.29	54211.88					
负债和股东权益合计	73883.70	87373.62	108931.21	135682.40					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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