

宁德时代(300750)/新能源汽车

拟定增不超 200 亿扩产投研发, 全球备战粮草充足

评级: 增持(维持)

市场价格: 152.86

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师: 邹玲玲

执业证书编号: S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2208
流通股本(百万股)	1203
市价(元)	152.86
市值(百万元)	337576
流通市值(百万元)	183828

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 份额提升下超越行业增长
- 2 业绩环比增长, 符合预期
- 3 龙头份额持续提升, 业绩符合预期
- 4 业绩强劲高增, 龙头地位巩固
- 5 龙头议价权凸显, 全球竞争地位提升
- 6 业绩预告高增, 龙头地位持续提升
- 7 销量强劲及费用管控带动业绩高增, 龙头议价权提升
- 8 锂电龙头彰显本色

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,996.86	29,611.27	43,588.17	56,013.31	63,468.58
增长率 yoy%	34.40%	48.08%	47.20%	28.51%	13.31%
净利润	3,878.0	3,387.0	4,681.1	5,889.1	6,935.7
增长率 yoy%	35.98%	-12.66%	38.21%	25.81%	17.77%
每股收益(元)	1.76	1.53	2.12	2.67	3.14
每股现金流量	1.20	5.16	5.89	4.37	6.19
净资产收益率	15.70%	10.28%	12.12%	13.30%	13.65%
P/E	87.1	99.7	72	57	49
PEG	5.2	3.5	3.5	3.4	1.7
P/B	13.7	10.2	8.7	7.6	6.6

备注:

投资要点

- **事件:** 公司公告, 拟定增不超 200 亿元, 用于电池产能扩建(宁德 40 亿、江苏 55 亿、四川 30 亿)、前沿技术储备 20 亿、补充流动资金 55 亿元;
- **公司拟定增不超 200 亿元, 用于电池产能扩建及技术研发储备;** 包括: ①产能扩建: 宁德湖西扩建项目(募 40 亿元, 16Gwh, 36 个月)、江苏时代(三期, 募 55 亿元, 24GWh, 36 个月)、四川时代(一期, 募 30 亿, 12Gwh); ②电化学储能前沿技术项目(60 个月); ③补充流动资金 55 亿元; 此外, 公司公告拟投资不超 100 亿元, 建设宁德车里湾锂离子电池生产基地项目。1) CATL 在现金流较好的情况下在融资, 一方面加速扩产速度, 另一方面相比国际竞争对手更加具备优势。2) 设备投资额大幅下降: 通过测算其单 Gwh 投资额, 江苏时代项目单 Gwh 全投资额约 3 亿元/Gwh(较 17 年 4.11 亿, 下降 26%), 设备投资(含安装)额约 2.26 亿元/Gwh(较 17 年 2.79 亿, 下降约 19%); 湖西扩建产线, 全投资额 2.86 亿元/Gwh, 设备投资额约 1.84 亿元/Gwh; 四川时代项目, 全投资额约 2.89 亿元/Gwh(较 17 年降 30%), 设备投资额约 1.84 亿元/Gwh(较 17 年降 33%);
- **高度重视研发, 重视电化学储能领域技术:** 公司拟募集 20 亿, 用于电化学储能前沿技术储备研发项目。整体围绕能源材料领域关键问题: 将新储能材料、工程设计、应用场景作为三大主攻方向, 全力构建从前沿技术研究到产业应用技术研究一体化的全链条布局。公司重视储能市场包括在可再生能源应用, 希望提高储能研发技术能力, 通过技术突破、成本下降构建核心竞争力, 并将锂电池延伸至船舶、飞机、动车领域。
- **2019 年国内份额大幅提升至 52%, 进入特斯拉供应链。** 据 SNE Research, 公司 2019 年出货约 32.5GWh(全球 116.6GWh), 同比+39%, 全球市占率进一步提升至 27.87%(2018 年全球 22%); 公司在海外客户开拓上, 与特斯拉、宝马(73 亿欧元订单, 2021-31 年)、戴姆勒、现代、捷豹路虎、PSA、大众、沃尔沃、丰田、本田等深度合作, 以及为超 20 家国内车企(如上汽、吉利、宇通、北汽、广汽、长安、东风、金龙和江铃等, 含合资)配套动力电池产品。未来随着公司德国工厂产能逐步释放, 有望进一步加速海外供应和份额。
- **投资建议:** 公司作为全球锂电池龙头, 管理层卓识远见, 产业链布局前瞻, 凭借强大和领先的研发团队保持技术领先, 有望凭借优质产品性能+成本优势在全球动力锂电市场占领重要份额。我们预计 2019-2021 年实现归母净利润 46.8/58.9/69.4 亿元, 2020-2021 年估值分别为 57/49 倍 PE, 维持增持评级。
- **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期风险、新能源汽车补贴政策超预期退坡、价格竞争激烈导致产品大幅下降风险、产能投放不及预期风险;

附录：定增项目概览

图表 1：募投项目概览（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金金额	产能 (GWh)	单Gwh设备投资额	地点	预期年均营收	预期年均净利润	IRR	建设期	总回收期 (含建设期)
1	宁德时代湖西锂离子电池扩建项目	46.24	40.0	16	1.86	宁德	108.43	8.07	16.21%	36个月	6.14年
2	江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）	74.00	55.0	24	2.27	江苏	153.14	13.35	15.99%	36个月	6.44年
3	四川时代动力电池项目一期	40.00	30.0	12	1.87	宜宾	81.32	9.02	15.34%	24个月	9.58年
4	电化学储能前沿技术储备研发项目	30.00	20.0	/	/	/	/	/	/	/	/
5	补充流动资金	55.00	55.0	/	/	/	/	/	/	/	/
合计			200.0								

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：公司盈利预测（百万元）

2020年2月26日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,996.9	29,611.3	42,612.6	53,243.2	72,795.1	成长性					
减：营业成本	12,740.2	19,902.3	30,432.0	38,106.7	53,081.1	营业收入增长率	34.4%	48.1%	43.9%	24.9%	36.7%
营业税费	95.9	171.2	255.7	319.5	436.8	营业利润增长率	50.4%	-13.7%	38.5%	30.5%	32.7%
销售费用	795.8	1,378.9	1,828.1	2,137.9	2,880.9	净利润增长率	36.0%	-12.7%	40.4%	26.2%	30.6%
管理费用	2,956.5	1,590.7	2,068.0	2,566.3	3,286.4	EBITDA增长率	38.6%	31.1%	41.6%	30.0%	28.5%
财务费用	42.2	-279.7	-221.8	-294.1	-377.8	EBIT增长率	30.6%	21.2%	43.0%	27.9%	31.3%
资产减值损失	244.7	974.9	390.0	430.0	450.0	NOPLAT增长率	49.2%	-18.1%	44.2%	30.6%	32.9%
加：公允价值变动收益	-	-314.2	-	-	-	投资资本增长率	-0.9%	-37.6%	-32.4%	38.6%	-54.5%
投资和汇兑收益	1,344.3	184.4	193.3	305.3	453.2	净资产增长率	67.6%	33.0%	17.7%	15.9%	17.9%
营业利润	4,832.0	4,168.5	5,774.0	7,537.5	9,998.8	利润率					
加：营业外净收支	16.1	36.3	61.0	56.5	51.3	毛利率	36.3%	32.8%	28.6%	28.4%	27.1%
利润总额	4,848.1	4,204.8	5,835.0	7,594.0	10,050.0	营业利润率	24.2%	14.1%	13.6%	14.2%	13.7%
减：所得税	654.0	468.9	598.1	773.2	1,015.5	净利率	19.4%	11.4%	11.2%	11.3%	10.8%
净利润	3,878.0	3,387.0	4,755.2	6,002.3	7,842.0	EBITDA/营业收入	29.3%	26.0%	25.5%	26.6%	25.0%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	22.5%	18.5%	18.3%	18.8%	18.0%
货币资金	14,080.9	27,731.2	36,783.3	41,461.6	56,421.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	108	120	106	94	68
应收账款	7,009.2	6,814.1	8,573.7	9,174.0	15,899.9	流动营业资本周转天数	128	5	-48	-53	-51
应收票据	5,458.3	9,742.9	11,563.4	14,466.6	21,931.0	流动资产周转天数	493	529	522	510	493
预付账款	305.8	864.6	1,333.2	1,736.5	2,686.9	应收账款周转天数	131	84	65	60	62
存货	3,417.8	7,076.1	9,830.6	12,398.3	19,450.3	存货周转天数	43	64	71	75	79
其他流动资产	2,761.1	1,682.5	1,550.0	1,860.0	1,705.0	总资产周转天数	704	751	704	675	622
可供出售金融资产	1,961.3	1,516.5	1,516.5	1,516.5	1,516.5	投资资本周转天数	253	138	62	47	29
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	791.0	965.2	1,115.2	1,215.2	1,315.2	ROE	15.7%	10.3%	12.3%	13.5%	15.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.4%	5.1%	5.6%	6.4%	6.2%
固定资产	8,219.5	11,574.7	13,468.3	14,200.4	13,227.9	ROIC	29.9%	24.7%	57.2%	110.6%	106.0%
在建工程	2,974.4	1,623.8	2,694.8	3,870.0	6,212.8	费用率					
无形资产	1,408.8	1,346.2	1,252.6	1,159.1	1,065.5	销售费用率	4.0%	4.7%	4.3%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	1,274.8	2,945.9	3,102.9	3,777.7	3,161.7	管理费用率	14.8%	5.4%	4.9%	4.8%	4.5%
资产总额	49,662.9	73,883.7	92,784.7	106,835.9	144,594.5	财务费用率	0.2%	-0.9%	-0.5%	-0.6%	-0.5%
短期债务	2,245.1	1,180.1	1,402.0	1,752.5	2,190.6	三费/营业收入	19.0%	15.8%	15.2%	14.3%	13.3%
应付账款	5,295.4	9,961.4	13,708.0	16,565.7	25,604.2	偿债能力					
应付票据	8,812.7	11,841.1	19,436.3	19,623.2	34,932.4	资产负债率	46.7%	52.4%	55.4%	55.1%	60.9%
其他流动负债	1,536.8	8,102.3	9,218.7	11,779.7	15,718.5	负债权益比	87.6%	109.9%	124.0%	122.6%	155.5%
长期借款	2,129.1	3,490.8	3,490.8	4,188.9	5,026.7	流动比率	1.85	1.73	1.59	1.63	1.51
其他非流动负债	3,172.5	4,107.8	4,107.8	4,929.4	4,518.6	速动比率	1.66	1.51	1.37	1.38	1.26
负债总额	23,191.6	38,683.5	51,363.5	58,839.4	87,991.0	利息保障倍数	106.90	-19.53	-35.22	-33.97	-34.71
少数股东权益	1,769.8	2,261.9	2,743.7	3,562.2	4,754.8	分红指标					
股本	1,955.2	2,195.0	2,194.4	2,194.4	2,194.4	DPS(元)	-	0.14	0.07	0.11	0.19
留存收益	22,497.7	31,873.8	36,483.1	42,239.9	49,654.3	分红比率	0.0%	9.2%	3.1%	4.1%	5.5%
股东权益	26,471.2	35,200.2	41,421.2	47,996.6	56,603.5	股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,194.1	3,735.9	4,755.2	6,002.3	7,842.0	EPS(元)	1.76	1.53	2.17	2.74	3.57
加：折旧和摊销	1,381.2	2,304.2	3,068.0	4,158.2	5,067.6	BVPS(元)	11.19	14.91	17.63	20.25	23.63
资产减值准备	244.7	974.9	-	-	-	PE(X)	87.1	99.7	70.5	55.9	42.8
公允价值变动损失	-	-314.2	-	-	-	PB(X)	13.7	10.2	8.7	7.5	6.5
财务费用	112.6	262.3	-221.8	-294.1	-377.8	P/FCF	48.4	35.4	42.5	68.7	24.5
投资收益	-1,344.3	-184.4	-193.3	-305.3	-453.2	P/S	16.9	11.4	7.9	6.3	4.6
少数股东损益	316.1	348.9	481.8	618.5	1,192.6	EV/EBITDA	-	17.9	27.8	21.1	15.8
营运资金的变动	5,727.2	5,741.9	5,367.4	-1,234.1	6,241.7	CAGR(%)	17.6%	34.2%	21.5%	17.6%	34.2%
经营活动产生现金	2,340.7	11,316.3	13,277.2	9,145.6	19,512.9	PEG	4.9	2.9	3.3	3.2	1.2
投资活动产生现金	-7,635.8	-19,487.7	-5,745.8	-5,666.7	-5,891.2	ROIC/WACC	2.9	2.4	5.5	10.6	10.2
融资活动产生现金	8,932.7	7,042.7	1,520.7	1,199.4	1,338.4	REP	-	6.7	9.4	3.5	7.6

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。