电气设备

2020 年 08 月 12 日

宁德时代 (300750)

——全球布局产业链，加强供应链协同

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：	2020 年 08 月 11 日
收盘价（元）	198.42
一年内最高/最低（元）	224.29/68.38
市净率	11.3
息率（分红/股价）	0.11
流通 A 股市值（百万元）	243181
上证指数/深证成指	3340.29/13466.27

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	17.56
资产负债率%	57.37
总股本/流通 A 股(百万)	2329/1226
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

证券分析师
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com
研究支持
陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com
联系人
黄华栋
(8621)23297818×转
huanghd@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于 2020 年 8 月 12 日发布公告称：1）公司拟以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业进行投资，投资总额不超过人民币 190.67 亿元，资金来源为公司自有或自筹资金；2）公司控股子公司时代吉利拟在四川省宜宾市投资建设动力电池项目，项目投资总额不超过人民币 80 亿元，资金来源为企业自筹。

投资要点：

- **海外电池短缺严重，龙头厂商加快全球产能扩张。**2020 年以来，欧盟及法国、德国等国家推出增值税优惠、车辆购置补贴及设立配套投资基金等电动车扶持政策，刺激当地新能源车市场。动力电池配套不足拉低电动化速度，如捷豹路虎 2 月中断奥地利格拉茨工厂中 SUVI-PACE 的生产，中断时长一周。龙头电池厂商纷纷加快全球产能扩张，如 LG 化学在波兰基地追加投资，规划将现有产能 5GWh 提升至 70GWh；宁德时代计划德国工厂于 2021 年投产，到 2022 年产能达 40GWh。
- **产业链投资凸显协同效应，公司全球化布局继续强化。**公司拟围绕主业，通过对产业链上下游优质上市公司进行投资，投资范围具体包括境内外产业链上下游相关上市公司的股票、可转换债券以及其他权益类投资品种；投资方式包括但不限于新股申购、二级市场证券买入、集合竞价、协议转让、大宗交易、参与定向增发等法律法规允许的方式。本次投资有利于公司加强产业链合作协同，保障关键资源供应，提升公司市场竞争力，符合公司全球化发展的战略规划。
- **深化开展整车厂合作项目，巩固动力电池龙头地位。**公司控股子公司时代吉利拟投资建设动力电池宜宾项目，项目投资总额不超过人民币 80 亿元，项目建设期不超过 26 个月。项目的实施有利于促进公司长期发展和战略布局，加强公司与重要客户的深度合作，充分发挥和利用公司与吉利汽车现有资源和自身优势，进一步拓展公司业务规模，从而提升公司的持续盈利能力、核心竞争力。
- **维持盈利预测，维持"增持"评级：**公司是全球动力电池龙头，全球市占率领先。我们维持公司盈利预测，预计 20-22 年归母净利润分别为 53.81 亿元、69.48 亿元、89.34 亿元，对应 20-22 年 EPS 分别为 2.31 元/股、2.98 元/股、3.84 元/股，当前股价对应 PE 分别 86 倍、67 倍、52 倍。维持"增持"评级。
- **风险提示：**全球电动化进展不达预期，动力电池价格下跌超出预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	45,788	9,031	54,219	70,010	90,448
同比增长率（%）	54.6	-9.5	18.4	29.1	29.2
归母净利润（百万元）	4,560	742	5,381	6,948	8,934
同比增长率（%）	34.6	-29.1	18.0	29.1	28.6
每股收益（元/股）	2.09	0.34	2.31	2.98	3.84
毛利率（%）	29.1	25.1	26.2	26.2	26.2
ROE（%）	12.0	1.9	8.5	9.9	11.3
市盈率	96		86	67	52

注："市盈率"是指目前股价除以各年每股收益;"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	29,611	45,788	54,219	70,010	90,448
其中：营业收入	29,611	45,788	54,219	70,010	90,448
减：营业成本	19,902	32,483	40,011	51,649	66,709
减：税金及附加	171	272	325	420	543
主营业务利润	9,538	13,033	13,883	17,941	23,196
减：销售费用	1,379	2,157	2,548	3,150	4,070
减：管理费用	1,591	1,833	2,169	2,800	3,618
减：研发费用	1,991	2,992	3,543	4,575	5,911
减：财务费用	-280	-782	-613	-716	-1,033
经营性利润	4,857	6,833	6,236	8,132	10,630
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-236	-99	-29	-37
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-975	-1,434	0	0	0
加：投资收益及其他	286	595	647	646	646
营业利润	4,168	5,759	6,784	8,749	11,239
加：营业外净收入	36	2	-1	10	24
利润总额	4,205	5,761	6,783	8,759	11,263
减：所得税	469	748	869	1,122	1,443
净利润	3,736	5,013	5,915	7,637	9,820
少数股东损益	349	452	534	689	886
归属于母公司所有者的净利润	3,387	4,560	5,381	6,948	8,934
全面摊薄总股本	2,195	2,208	2,329	2,329	2,329
每股收益（元）	1.64	2.09	2.31	2.98	3.84

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；
增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；
中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。