

宁德时代 (300750.SZ)

动力储能并举，共谋万亿蓝海

【事件】2月26日，宁德时代发布定增预案，拟非公开发行股票募资200亿，其中125亿用于3个项目共计52GWh的产能扩张，30亿用于储能研发项目，55亿用于补充流动资金。**3个项目全部达产后预计贡献收入342.89亿，净利润30.45亿。**同时公告拟以自筹方式不超过100亿投资宁德车里湾项目。

- **湖西扩建项目：**产能16GWh，总投资额46.24亿元，项目建设期3年，预计达产后年收入108.43亿，净利润8.07亿，内部收益率16.21%。
- **江苏时代三期：**产能24GWh，总投资额74亿元，项目建设期3年，预计达产后年收入153.14亿，净利润13.35亿，内部收益率15.99%。
- **四川时代一期：**产能12GWh，总投资额40亿元，项目建设期2年，预计达产后年收入81.32亿，净利润9.02亿，内部收益率15.34%。
- **宁德车里湾项目：**动力及储能电池产能，自筹方式不超过100亿元。

【点评】

产能大幅扩张，资金实力显著增强，优势全面强化。公司2019年底产能约56GWh，此次募资扩充52GWh已与公司现有产能水平接近，加上自筹方式投资的车里湾项目预计产能约30GWh，公司产能大幅扩张。作为产业链执牛耳者，公司具备极强的产业链议价能力，挤压上下游货款，截止2019Q3公司账面资金达333.52亿，此次定增募资200亿，将进一步大幅增强公司资金实力。随着行业大周期的开启，动力电池行业的竞争将是技术、成本、产能三位一体，公司募资如顺利完成，优势将得到全面增强。

技术实力提升显著，单位设备投资额大幅下降。此次募投项目中以动力电池为主的湖西扩建项目及四川一期项目1GWh设备投资额已经下降至1.85亿元左右，相比2018年IPO项目1GWh的2.78亿元设备投资，降幅33.5%，在过去两年时间中技术层面实现显著进步。江苏时代三期项目由于含动力和储能项目，1GWh设备投资额2.26亿元，高于纯动力项目。

动力储能并举，共谋万亿蓝海。募投项目中，30亿元用于储能研发，公司将以储能新材料体系、系统工程及应用场景三大方向，搭建从前沿技术研究到产业应用技术研究一体化的研发体系，同时在公告项目中江苏时代以及宁德车里湾项目均包含储能电池产能投资，凸显储能战略地位重要性。

投资建议：公司全球竞争力突出，国际车企在手订单仅次于LG，成本最低，研发强度全球最大，并顺利切入特斯拉供应链，优势进一步强化。产业大周期开启，更重趋势，考虑到公司的竞争力及优势地位，长期成长的稳定性及确定性极高。我们预计公司2019-2021年归母净利润为45.83/57.11/68.26亿，对应估值分别为73.7/59.1/49.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：动力电池价格降幅超预期；公司电池出货量低于预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,997	29,611	44,479	56,677	71,943
增长率 yoy (%)	34.4	48.1	50.2	27.4	26.9
归母净利润(百万元)	3,878	3,387	4,583	5,711	6,826
增长率 yoy (%)	36.0	-12.7	35.3	24.6	19.5
EPS最新摊薄(元/股)	1.76	1.53	2.08	2.59	3.09
净资产收益率(%)	15.8	10.6	12.5	13.5	13.9
P/E(倍)	87.1	99.7	73.7	59.1	49.5
P/B(倍)	13.67	10.25	9.07	7.88	6.81

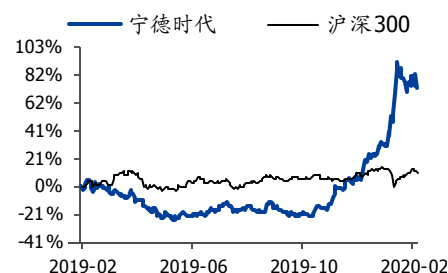
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	152.86
总市值(百万元)	337,575.98
总股本(百万股)	2,208.40
其中自由流通股(%)	54.46
30日日均成交量(百万股)	24.55

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 孟兴亚

执业证书编号：S0680518030005

邮箱：mengxingya@gszq.com

研究助理 吴星煜

邮箱：wuxingyu@gszq.com

相关研究

- 《宁德时代(300750.SZ)：切入特斯拉供应链，国际顶级车企再下一城》2020-02-03
- 《宁德时代(300750.SZ)：市占率逆势提升，业绩超预期》2019-10-27
- 《宁德时代(300750.SZ)：技术成本双重领先，龙头地位稳固》2019-08-25



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	33033	53911	73238	69921	97774
现金	14081	27731	36873	35895	43613
应收账款	6919	6225	10560	10828	16320
其他应收款	91	0	136	37	183
预付账款	306	865	406	1213	842
存货	3418	7076	11174	10680	17620
其他流动资产	8219	12015	14089	11267	19196
非流动资产	16630	19972	23987	28683	32450
长期投资	791	965	1205	1445	1685
固定投资	8219	11575	14755	18365	21212
无形资产	1409	1346	1525	1689	1875
其他非流动资产	6210	6086	6502	7184	7677
资产总计	49663	73884	97225	98604	130224
流动负债	17890	31085	48202	41923	64846
短期借款	2245	1180	0	0	0
应付账款	4978	7057	12256	12853	19662
其他流动负债	10667	22848	35946	29070	45184
非流动负债	5302	7599	9140	10669	12043
长期借款	2129	3491	4233	4774	4916
其他非流动负债	3173	4108	4907	5895	7127
负债合计	23192	38684	57342	52592	76890
少数股东权益	1770	2262	2660	3157	3751
股本	1955	2195	2208	2208	2208
资本公积	15355	21373	21373	21373	21373
留存收益	7143	10501	15368	21397	28550
归属母公司股东收益	24701	32938	37223	42855	49584
负债和股东权益	49663	73884	97225	98604	130224

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2341	11316	14561	3692	12555
净利润	4194	3736	4982	6207	7420
折旧摊销	1381	2304	2238	3118	4109
财务费用	42	-280	-833	-963	-1057
投资损失	-1344	-184	-229	-229	-229
营运资金变动	-2203	4337	7983	-4340	2389
其他经营现金流	271	1404	419	-102	-77
投资活动现金流	-7636	-19488	-6443	-7484	-7570
资本支出	7180	6629	3316	3269	2095
长期投资	-1218	-187	-240	0	-240
其他投资现金流	-1673	-13045	-3367	-4215	-5715
筹资活动现金流	8933	7043	1025	2814	2733
短期借款	1019	-1065	-1180	0	0
长期借款	1827	1362	742	542	142
普通股增加	1342	240	13	0	0
资本公积增加	3746	6018	0	0	0
其他筹资现金流	999	488	1449	2272	2591
现金净增加额	3624	-1101	9142	-978	7718

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19997	29611	44479	56677	71943
营业成本	12740	19902	31937	41522	53769
营业税金及附加	96	171	257	328	416
营业费用	796	1379	2002	2380	2878
管理费用	2956	1591	5204	6064	7050
财务费用	42	-280	-833	-963	-1057
资产减值损失	245	975	890	964	1151
公允价值变动收益	0	-314	-79	-98	-123
投资净收益	1344	184	229	229	229
营业利润	4832	4168	5172	6513	7842
营业外收入	19	62	700	800	900
营业外支出	3	26	12	10	13
利润总额	4848	4205	5861	7303	8729
所得税	654	469	879	1095	1309
净利润	4194	3736	4982	6207	7420
少数股东收益	316	349	399	497	594
归属母公司净利润	3878	3387	4583	5711	6826
EBITDA	5971	5858	7228	9419	11743
EPS (元/股)	1.76	1.53	2.08	2.59	3.09

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	34.4	48.1	50.2	27.4	26.9
营业利润 (%)	50.4	-13.7	24.1	25.9	20.4
归属母公司净利润 (%)	36.0	-12.7	35.3	24.6	19.5
盈利能力					
毛利率 (%)	36.3	32.8	28.2	26.7	25.3
净利率 (%)	19.4	11.4	10.3	10.1	9.5
ROE (%)	15.8	10.6	12.5	13.5	13.9
ROIC	12.9	7.9	9.6	10.6	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.7	52.4	59.0	53.3	59.0
净负债比率 (%)	-35.3	-62.9	-79.2	-64.5	-69.1
流动比率	1.8	1.7	1.5	1.7	1.5
速动比率	1.7	1.5	1.3	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.8	4.5	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	1.76	1.53	2.08	2.59	3.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.97	5.25	6.59	1.67	5.69
每股净资产 (最新摊薄)	11.19	14.91	16.86	19.41	22.45
估值指标 (倍)					
P/E	87.1	99.7	73.7	59.1	49.5
P/B	13.67	10.25	9.07	7.88	6.81
EV/EBITDA	55.49	54.5	42.9	33.2	26.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

动力储能并举，共谋万亿蓝海

宁德时代发布定增预案，拟非公开发行股票募资 200 亿，其中 125 亿用于 3 个项目共计 52GWh 的产能扩张，30 亿用于储能研发项目，55 亿用于补充流动资金。3 个项目全部达产后预计贡献收入 342.89 亿，净利润 30.45 亿。同时公告拟以自筹方式不超过 100 亿投资宁德车里湾项目。

- 湖西扩建项目：产能 16GWh，总投资额 46.24 亿元，其中生产设备 29.44 亿元，1GWh 设备投资 1.84 亿元。项目建设期 3 年，预计达产后年收入 108.43 亿，净利润 8.07 亿，内部收益率 16.21%。
- 江苏时代三期：产能 24GWh，总投资额 74 亿元，其中生产设备 54.17 亿元，1GWh 设备投资 2.26 亿元。项目建设期 3 年，预计达产后年收入 153.14 亿，净利润 13.35 亿，内部收益率 15.99%。
- 四川时代一期：产能 12GWh，总投资额 40 亿元，其中生产设备 22.2 亿元，1GWh 设备投资 2.26 亿元。项目建设期 2 年，预计达产后年收入 81.32 亿，净利润 9.02 亿，内部收益率 15.34%。
- 宁德车里湾项目：自筹方式不超过 100 亿元。

图表 1：公司定增募投项目

项目名称	项目投资总额（亿元）	使用募集资金额（亿元）
宁德时代湖西锂离子电池扩建项目	46.24	40
江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）	74	55
四川时代动力电池项目一期	40	30
电化学储能前沿技术储备研发项目	30	20
补充流动资金	55	55
合计		200

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 2：募投项目收入及净利预期

	预计收入 (亿元)	预计利润 (亿元)	内部收 益率	投资回收 期(年)	建设期 (年)	单价(元 /wh)	净利率
湖西扩建项目	108.43	8.07	16.21%	6.14	3	0.678	7.4%
江苏时代三期	153.14	13.35	15.99%	6.44	3	0.638	8.7%
四川时代一期	81.32	9.02	15.34%	9.58	2	0.678	11.1%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

产能大幅扩张，资金实力显著增强，优势全面强化。公司 2019 年底产能约 56GWh，此次募资扩充 52GWh 已与公司现有产能水平接近，以四川时代项目 1GWh 投资额约 3.33 亿测算，我们预计自筹方式投资的车里湾项目产能约 30GWh，公司产能大幅扩张。作为产业链执牛耳者，公司具备极强的产业链议价能力，挤压上下游货款，截止 2019Q3 公司账面资金达 333.52 亿，此次定增募资 200 亿，将进一步大幅增强公司资金实力。随着行业大周期的开启，动力电池行业的竞争将是技术、成本、产能三位一体，公司募资

如顺利完成后，优势将得到全面增强。

技术实力提升显著，单位设备投资额大幅下降。此次定增项目中以动力电池为主的湖西扩建项目及四川一期项目1GWh设备投资额已经下降至1.85亿元左右，相比2018年IPO项目1GWh的2.78亿元设备投资，降幅33.5%，在过去两年时间中技术层面实现显著进步。江苏时代三期项目由于含动力和储能项目，1GWh设备投资额2.26亿元，高于纯动力项目。

图表 3: 募投项目投资情况

	产能 (GWh)	总投资额 (亿元)	生产设备投资额 (亿元)	单位产能设备投资 (亿元/GWh)
湖西扩建项目	16	46.24	29.44	1.84
江苏时代三期	24	74	54.17	2.26
四川时代一期	12	40	22.20	1.85

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

动力储能并举，共谋万亿蓝海。此次募投项目中，30亿元用于储能研发项目，公司将以储能新材料体系、系统工程及应用场景三大方向，搭建从前沿技术研究到产业应用技术研究一体化的研发体系，同时在公告项目中江苏时代以及宁德车里湾项目均包含储能电池产能投资。

投资建议：我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为45.83/57.11/68.26亿，73.7/59.1/49.5倍。公司全球竞争力突出，国际车企在手订单仅次于LG，成本最低，研发强度全球最大，并顺利切入特斯拉供应链，优势进一步强化。产业大周期开启，更重趋势，考虑到公司的竞争力及优势地位，长期成长的稳定性及确定性极高。产业大周期开启，更重趋势，特斯拉产能释放叠加国际车企产品周期开启，考虑到公司的竞争力及优势地位，长期成长的稳定性及确定性极高，维持“买入”评级。

风险提示

动力电池价格降幅超预期；公司电池出货量低于预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com