申万宏源研究 SWS RESEARCH

电气设备

2019 年 07 月 16 日

宁德时代 (300750)

——业绩符合申万宏源预期，上调欧洲项目投资加速海外扩张

报告原因：有业绩公布需要点评

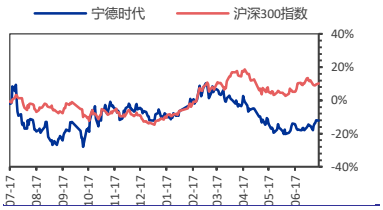
增持（维持）

市场数据：	2019 年 07 月 15 日
收盘价（元）	73.66
一年内最高/最低（元）	95.16/59.51
市净率	4.7
息率（分红/股价）	0.19
流通 A 股市值（百万元）	88175
上证指数/深证成指	2942.19/9309.42

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2019 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	15.59
资产负债率%	56.01
总股本/流通 A 股(百万)	2194/1197
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
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持
张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人
郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于 2019 年 7 月 13 日发布 2019 年半年度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润 20.04~22.77 亿元，同比增长 120%~150%；预计实现扣非归母净利润 17.43~19.52 亿元，同比增长 150%~180%。

投资要点：

- **2019H1 公司动力电池装机同比翻倍，预计归母净利润同比增长 120%~150%。**2019 年公司动力电池产能加速释放，根据高工锂电数据，2019H1 宁德时代装机量达 13.64GWh，同比增长 108.88%，2019H1 宁德时代动力电池装机在国内市占率 45.5%，稳居全国第一，较 2018 年全年份额进一步提升 4.22 个百分点。受益于动力电池销量大幅增长带来主营业绩增长，叠加规模化效应驱动的期间费用率下降，公司预计 2019H1 归母净利润同比增长 120%~150%，扣非归母净利润同比增长 150%~180%，业绩增速符合预期。

- **股票激励计划目标稳健，助力核心团队利益绑定。**近期公司发布 2019 年限制性股票激励计划，本次拟授予的限制性股票数量 1900 万股，占公司股本总额的 0.87%，激励对象包含公司中层管理人员及核心骨干员工共计 3838 人，授予价格为每股 35.67 元。此次激励计划需要摊销的费用主要集中在未来三年，预计 2019-2021 年摊销费用分别为 7010 万元、16523 万元和 5701 万元，剩余年份摊销费用较小。此次激励计划设定的解除限售业绩考核目标为：以 2019 年为核算起点，未来五年内累计实现的营业收入分别不低于 320、670、1060、1490 和 1960 亿元。考虑到未来几年公司处于高速成长期，股权激励计划可以助力利益绑定，稳定核心团队，激发管理团队的积极性，公司经营效率有望进一步提升。

- **受益全球电动化提速，大幅上调欧洲生产研发基地项目投资额。**公司加速推进新建产能，其中产能 24GWh 的湖西锂离子动力电池项目预计 2021 年完全达产，2019 年 4 月再度披露 46.24 亿元扩产计划；江苏时代项目(总产能 10GW)、溧阳动力电池项目(总产能 36GW)逐步释放产能，江苏三期有序规划。子公司宁德邦普拟投资不超过 91.3 亿元建设镍钴锰酸锂产能 10 万吨(含前驱体 10 万吨)项目。海外方面，公司的动力电池在宝马、大众、日产、丰田等多款车型中已有配套，并与戴姆勒、捷豹路虎、本田、通用等签订战略合作协议；公司拟在欧洲建设世界最大电池厂，规划产能达到 100GW，近期公司已将该生产基地总投资额从原来的 2.4 亿欧元上调至 18 亿欧元，全面开启全球化征程。

- **维持盈利预测，维持"增持"评级：**我们维持盈利预测，预计 2019-2021 年公司净利润达到 44.65、50.59、57.31 亿元，对应 EPS 分别为 2.03、2.31 和 2.61 元/股，当前股价对应 PE 为 36 倍、32 倍、28 倍。维持"增持"评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入（百万元）	29,611	9,982	42,956	54,868	74,521
同比增长率（%）	48.1	168.9	45.1	27.7	35.8
归母净利润（百万元）	3,387	1,047	4,465	5,059	5,731
同比增长率（%）	-12.7	153.4	31.8	13.3	13.3
每股收益（元/股）	1.54	0.48	2.03	2.31	2.61
毛利率（%）	32.8	28.7	27.3	26.6	24.9
ROE（%）	10.3	3.1	11.9	11.9	11.9
市盈率	48		36	32	28

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

表 1：公司利润表（单位：百万元）

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	5,703	14,879	19,997	29,611	42,956	54,868	74,521
其中：营业收入	5,703	14,879	19,997	29,611	42,956	54,868	74,521
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	4,658	11,585	16,875	25,729	37,923	48,974	67,945
其中：营业成本	3,499	8,377	12,740	19,902	31,224	40,277	55,936
其他类金融业务成本	-0	0	1,632	1,991	2,792	3,841	5,216
税金及附加	40	109	96	171	248	317	431
销售费用	331	632	796	1,379	1,933	2,400	3,204
管理费用	621	2,152	1,325	1,591	1,503	1,920	2,832
财务费用	109	80	42	-280	27	23	83
资产减值损失	59	234	245	975	195	195	243
加：公允价值变动收益	0	0	0	-314	0	0	0
投资收益	1	76	1,344	184	158	128	104
汇兑收益	0	0	0	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-158	-78	-92	-109	-93	-98
其他收益	0	0	444	508	432	367	435
三、营业利润	1,046	3,212	4,832	4,168	5,513	6,296	7,017
加：营业外收入	71	189	19	62	20	20	20
减：营业外支出	17	1	3	26	0	0	0
四、利润总额	1,100	3,400	4,848	4,205	5,533	6,316	7,037
减：所得税	149	482	654	469	832	990	1,005
五、净利润	951	2,918	4,194	3,736	4,700	5,326	6,032
持续经营净利润	951	2,918	4,194	3,736	4,700	5,326	6,032
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	20	67	316	349	235	266	302
归属于母公司所有者的净利润	931	2,852	3,878	3,387	4,465	5,059	5,731
六、其他综合收益的税后净额	0	1	247	-585	0	0	0
七、综合收益总额	951	2,919	4,441	3,151	4,700	5,326	6,032
归属于母公司所有者的综合收益总额	931	2,853	4,125	2,802	4,700	5,326	6,032
八、基本每股收益	0.78	1.87	2.01	1.64	2.03	2.31	2.61
全面摊薄每股收益	0.42	1.30	1.77	1.54	2.03	2.31	2.61

资料来源：Wind，申万宏源研究

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	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@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。