

定增 200 亿拓展产能，行业龙头规模优势稳固

——宁德时代（300750）事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020 年 02 月 27 日

电力设备——新能源设备

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

助理分析师

滕飞

SAC No: S1150118070025

tfblue123@163.com

评级：

买入

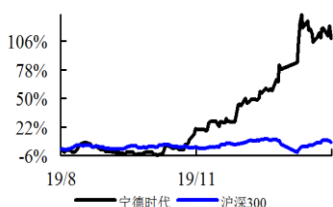
上次评级：

买入

目标价格：

最新收盘价： 149.48

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《规模优势难以动摇，行业龙头供应全球——宁德时代（300750）事件点评》
2020/1/23

《单季装机量占比维持高位，产业链整合不断加强——宁德时代（300750）三季报点评》2019/10/30

事件：

2020 年 2 月 26 日，宁德时代公告称，拟定增募集资金不超 200 亿元，用于宁德时代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和补充流动资金。同时公司拟投资建设宁德车里湾锂离子电池生产基地项目，总投资不超过人民币 100 亿元。

点评：

● 大规模扩建产能，前瞻性拓展市场

宁德时代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规划年产能分别为 16GWh、24GWh、12GWh，合计 52GWh。项目建设分别为 36 个月、36 个月和 24 个月，目前处于备案、审批状态，达产后预计可实现年均营业收入合计 342.89 亿元，年均净利润合计 30.45 亿元，总投资资金合计 160.24 亿元，**达产后三大项目年平均净利率 8.88%，经济收益较好。**电化学储能前沿技术储备研发项目拟投资 30 亿元，布局“新储能材料化学体系、新储能系统设计与工程、新储能系统应用场景”三大主攻方向和“先进材料与器件、先进方法与装备、产业建设体系、能源政策智库”四大支撑方向，将有效提升企业动力及储能电池技术研发水平，储备研发人才。车里湾锂离子电池生产基地项目规划建设动力及储能锂电池生产线，用地面积约 1300 亩，项目建设期为两年。这些项目的实施进一步扩大了公司动力及储能电池产能的规模技术优势，满足公司未来业务发展和市场拓展的需要，有利于提高公司的主营收入与利润规模，提升公司综合实力和核心竞争力。

● 技术规模优势显著，市场占比不断提升

根据 GGII 数据，2019 国内动力电池装机量约 62.38GWh，同比增长 9%，增速相比去年同期下滑了 47 个百分点，其中宁德时代由 2018 年占比 41.27% 提升至 2019 年占比 51.79%。2019 年公司全球动力电池出货量达到 32.5GWh，同比增长 38.89%，连续三年全球出货量排名第一。2020 年 1 月，我国动力电池装机量约 2.32GWh，同比下降 53%，宁德时代凭借技术方面的领先突破继续保持头部位置，国内市场份额达 57.7%，同比提升 14.7 个百分点，动力电池行业强者恒强的局面更加突出。公司凭借技术与规模优势拥有行业内最广泛的客户资源，在国内市场为上汽、吉利、宇通、北汽等车企以及蔚来、威马、小鹏等新兴车企配套动力电池产品，在海外市场进一步与特斯拉、宝马、戴姆勒、大众和沃尔沃等国际车企品牌深化合作，充分受益于全球新能源汽车行业快速增长带来的动力电池需求提升，为稳固行业领先地位提供有力保障。宁德时代此前发布公告拟与特斯拉签订协议，在协议约定的期限内，特斯拉将向宁德时代采购锂离子动力电池，特斯拉与公司的双赢合作保守估计 2021 年将为宁德时

代增加 5~7.5GWh 的电池需求，市场份额有望继续提升。

● 新能源汽车政策逐渐明朗，行业长期向好发展

2020 年全国财政工作会议时隔 5 年再次明确支持新能源汽车发展，工信部部长苗圩在 1 月 20 日国务院新闻办会议上透露 2020 年 7 月 1 日以后新能源汽车补贴不会大幅退坡。新能源汽车补贴政策的向好定调，同时结合特斯拉上海超级工厂进展超预期、疫情在长期上促进人们对汽车的需求，预计新能源汽车大概率恢复高速增长。公司作为动力电池全球龙头，在海内外市场开发均有重大突破，有望率先受益于行业高增。2019 年全球储能电池出货量为 18.8GWh，同比增长 39.8%，其中中国储能电池出货量 9.54GWh，同比增长 83.5%。GGII 预计 2025 年储能电池出货量将达到 67.5GWh，未来 6 年年复合增长率将达到 30%。公司凭借深厚的技术积累，在储能业务布局方面具有较强的领先优势，储能业务前景广阔。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2019/2020/2021 年的归母净利润分别为 45.02/55.42/66.15 亿元，对应 EPS 分别为 2.04/2.51/3.00 元。对应 2019/2020/2021 年的 PE 为 73/60/50 倍。公司作为国内动力电池行业龙头，受益于下游新能源汽车销量的持续增长及动力电池行业集中度的进一步提升，我们看好公司未来的成长空间，给予“买入”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；产能投放不及预期。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	19996.86	29611.27	41278.64	55490.88	74179.72
(+/-)%	34.40%	48.08%	39.40%	34.43%	33.68%
经营利润（EBIT）	3408.52	4577.27	5212.38	6324.38	7596.53
(+/-)%	-5.54%	34.29%	13.88%	21.33%	20.11%
净利润	3877.95	3387.04	4501.78	5541.85	6614.83
(+/-)%	35.98%	-12.66%	32.91%	23.10%	19.36%
每股收益（元）	1.98	1.54	2.04	2.51	3.00

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	14081	27731	33809	42488	54503	营业收入	19997	29611	41279	55491	74180
应收账款及应收票据	12377	15968	20142	26904	36043	营业成本	12740	19902	28640	39270	53342
预付账款	306	865	1059	1536	2049	营业税金及附加	96	171	225	309	410
其他应收款	143	682	447	635	864	销售费用	796	1379	1801	2440	3285
存货	3418	7076	6824	9688	13010	管理费用	1354	1591	2410	3153	4253
其他流动资产	2695	1077	1077	1077	1077	研发费用	1603	1991	2991	3995	5293
流动资产合计	33033	53911	63871	82843	108058	财务费用	42	-280	151	178	210
长期股权投资	791	965	1165	1365	1465	资产减值损失	245	975	321	236	275
固定资产合计	8219	11575	14501	16507	17826	其他收益	444	508	600	700	800
无形资产	1409	1346	1647	1864	2081	投资收益	1344	184	240	260	280
商誉	100	100	100	100	100	公允价值变动收益	0	-314	0	0	0
长期待摊费用	139	306	306	306	306	资产处置收益	-78	-92	-90	-80	-70
其他非流动资产	525	1299	1299	1299	1299	营业利润	4832	4168	5490	6791	8122
资产总计	49663	73884	86952	107685	133990	营业外收支	16	36	40	40	40
短期借款	2245	1180	1006	1322	1792	利润总额	4848	4205	5530	6831	8162
应付票据及应付账款	13791	18898	23683	32398	44041	所得税费用	654	469	660	797	960
预收账款	203	4994	7017	9433	12611	净利润	4194	3736	4870	6034	7202
应付职工薪酬	517	1122	1464	2077	2790	归母净利润	3878	3387	4502	5542	6615
应交税费	436	723	972	1322	1760	少数股东损益	316	349	368	492	587
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	1.98	1.54	2.04	2.51	3.00
长期借款	2129	3491	4491	5491	6491	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
预计负债	0	0	0	0	0	营收增长率	34.40%	48.08%	39.40%	34.43%	33.68%
负债合计	23192	38684	46545	61245	80347	EBIT 增长率	-5.54%	34.29%	13.88%	21.33%	20.11%
股东权益	26471	35200	40407	46441	53643	净利润增长率	35.98%	-12.66%	32.91%	23.10%	19.36%
现金流量表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	36.29%	32.79%	30.62%	29.23%	28.09%
净利润	3878	3387	4502	5542	6615	销售净利率	20.97%	12.62%	11.80%	10.87%	9.71%
折旧与摊销	1381	2304	2934	3729	4486	ROE	15.70%	10.28%	11.92%	12.79%	13.25%
经营活动现金流净额	2449	11316	11198	13148	16504	ROIC	19.44%	34.27%	38.83%	53.24%	93.77%
投资活动现金流净额	-7744	-19488	-5854	-5270	-5324	BVPS	11.19	14.91	17.11	19.62	22.61
筹资活动现金流净额	8933	7043	734	801	835	资产负债率	46.70%	52.36%	53.53%	56.87%	59.97%
现金净变动	3638	-1129	6078	8679	12015	PE	0.00	48.12	73.33	59.57	49.90
期初现金余额	1166	4790	27731	33809	42488	PB	0.00	4.95	8.74	7.62	6.61
期末现金余额	4790	3689	33809	42488	54503	EV/EBITDA	-1.95	20.37	37.20	29.41	23.60

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 徐中华
 +86 10 6810 4898
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

 刘瑞
 +86 22 2386 1670

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 滕飞
 +86 10 6810 4686

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

电子行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 邓果一
 +86 22 2383 9154

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 张婧怡
 +86 22 2383 9130

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 马丽娜
 +86 22 2386 9129

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061
 陈菊
 +86 22 2383 9135

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073
 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 王文君
 +86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn