

# 全球电池龙头加速产能扩张，进一步巩固领先地位

公司点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

王璠(联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号: S0280119120005

## ● 事件: 宁德时代定向增发 200 亿元扩产, 100 亿元新建宁德车里湾产能

2月26日,公司公告定向增发不超过200亿元以进行扩产、前沿技术研发和补充流动资金。其中,宁德时代湖西基地和江苏溧阳三期和四川宜宾一期已在2018-2019年公告相关扩产计划。扩产总投资160.2亿元,使用募集资金125亿元。预计公司以自筹资金先行投入,并在募集资金到位后予以置换。公司还计划总投资不超过100亿元建设宁德车里湾锂电池生产基地项目。

## ● 定增项目涉及扩产 52GWh

定增项目综合来看,总投资160亿元,新增总产能约52GWh,单位投资3.1亿元/GWh,达产后年均营收343亿元,年均净利润约30亿元,净利率约8.9%。具体为:

1) 湖西基地: 总投资46.2亿元,新增产能约16GWh,建设期36个月,单位投资约为2.89亿元/GWh,达产后年均营收108亿元,年均净利润8亿元,净利率约7.4%。

2) 江苏溧阳三期: 总投资74亿元,新增产能约24GWh,建设期36个月,单位投资约为3.08亿元/GWh,达产后年均营收153亿元,年均净利润13亿元,净利率约8.7%。

3) 四川宜宾一期: 总投资40亿元,新增产能约12GWh,建设期24个月,单位投资约为3.33亿元/GWh,达产后年均营收81亿元,年均净利润9亿元,净利率约11.1%。

## ● 100 亿投资宁德车里湾锂电池项目

公司计划总投资不超过100亿元建设宁德车里湾锂电池生产基地项目,项目建设周期两年。根据宁德网披露,总设计产能约45GWh。以3.1亿元/GWh的单位投资计算,预计实际产能在32GWh左右。

目前公司产能约60GWh。按照公司已公布的规划,预计公司在青海西宁、四川宜宾、江苏溧阳、宁德和德国的全资总产能约200GWh,与上汽、一汽、东风、吉利合资产能70GWh。未来产能扩张快速。

## ● 维持“强烈推荐”评级

公司处于行业领先地位,本次定增有助于降低公司资产负债率,加速公司产能扩张步伐,拉开与其他公司差距。预计公司2019-2021年归母净利润分别为46/56/72亿元,对应EPS分别为2.09/2.53/3.25元,当前股价对应2019-2021年PE分别为58/48/38倍。考虑行业的增长前景以及公司的全球前列的竞争力,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 新能源汽车政策不及预期、投产进度不及预期

## 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,997	29,611	38,162	49,334	67,480
增长率(%)	34.4	48.1	28.9	29.3	36.8
净利润(百万元)	3,878	3,387	4,622	5,594	7,170
增长率(%)	36.0	-12.7	36.5	21.0	28.2
毛利率(%)	36.3	32.8	30.1	29.2	28.3
净利率(%)	19.4	11.4	12.1	11.3	10.6
ROE(%)	15.8	10.6	12.3	13.1	14.5
EPS(摊薄/元)	1.76	1.53	2.09	2.53	3.25
P/E(倍)	69.3	79.3	58.1	48.0	37.5
P/B(倍)	10.9	8.2	7.2	6.3	5.4

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2020.02.26

收盘价(元): 152.86

一年最低/最高(元): 64.0/169.89

总股本(亿股): 22.08

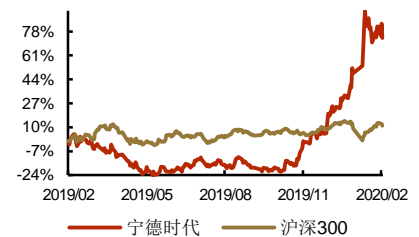
总市值(亿元): 3,375.76

流通股本(亿股): 12.03

流通市值(亿元): 1,838.28

近3月换手率: 128.82%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	17.95	94.72	81.63
绝对	20.95	101.06	92.2

## 相关报告

《2019年业绩预告符合预期,动力电池龙头加速成长》2020-01-21

《收入逆势高增长,费用增加拉低当期业绩》2019-10-25

《一季度扣非增长240%,全年有望稳健增长》2019-04-26

《2018年扣非后快速增长,电池装机量大增》2019-04-25

《龙头地位持续稳固,全年扣非后增长31%》2019-02-27

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>33033</b>	<b>53911</b>	<b>31910</b>	<b>42373</b>	<b>42061</b>
现金	14081	27731	22297	27066	24142
应收票据及应收账款合计	12377	15968	0	0	0
其他应收款	143	682	381	993	887
预付账款	306	865	644	1306	1361
存货	3418	7076	6998	11417	14081
其他流动资产	2709	1590	1590	1590	1590
<b>非流动资产</b>	<b>16630</b>	<b>19972</b>	<b>22425</b>	<b>25385</b>	<b>30881</b>
长期投资	791	965	1129	1292	1447
固定资产	8219	11575	13165	15314	19559
无形资产	1409	1346	1521	1687	1838
其他非流动资产	6210	6086	6610	7092	8037
<b>资产总计</b>	<b>49663</b>	<b>73884</b>	<b>54334</b>	<b>67757</b>	<b>72942</b>
<b>流动负债</b>	<b>17890</b>	<b>31085</b>	<b>7496</b>	<b>15549</b>	<b>13389</b>
短期借款	2245	1180	1180	1180	1180
应付票据及应付账款合计	13791	18898	0	0	0
其他流动负债	1854	11007	6316	14369	12209
<b>非流动负债</b>	<b>5302</b>	<b>7599</b>	<b>7055</b>	<b>6545</b>	<b>6271</b>
长期借款	2129	3491	2947	2437	2164
其他非流动负债	3173	4108	4108	4108	4108
<b>负债合计</b>	<b>23192</b>	<b>38684</b>	<b>14551</b>	<b>22094</b>	<b>19660</b>
少数股东权益	1770	2262	2521	2886	3432
股本	1955	2195	2208	2208	2208
资本公积	15355	21373	21373	21373	21373
留存收益	7143	10501	15270	21057	28496
归属母公司股东权益	24701	32938	37262	42778	49850
<b>负债和股东权益</b>	<b>49663</b>	<b>73884</b>	<b>54334</b>	<b>67757</b>	<b>72942</b>

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2341</b>	<b>11316</b>	<b>-600</b>	<b>10094</b>	<b>5284</b>
净利润	4194	3736	4881	5959	7716
折旧摊销	1381	2304	1795	2285	3013
财务费用	42	-280	-127	-54	-24
投资损失	-1344	-184	-402	-502	-608
营运资金变动	-2203	4337	-6829	2302	-4902
其他经营现金流	271	1404	82	103	89
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7636</b>	<b>-19488</b>	<b>-3928</b>	<b>-4846</b>	<b>-7990</b>
资本支出	7180	6629	2289	2797	5341
长期投资	-1218	-187	-164	-163	-155
其他投资现金流	-1673	-13045	-1803	-2213	-2804
<b>筹资活动现金流</b>	<b>8933</b>	<b>7043</b>	<b>-907</b>	<b>-478</b>	<b>-218</b>
短期借款	1019	-1065	0	0	0
长期借款	1827	1362	-543	-510	-274
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	-376	32	56
<b>现金净增加额</b>	<b>3624</b>	<b>-1101</b>	<b>-5435</b>	<b>4769</b>	<b>-2924</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>19997</b>	<b>29611</b>	<b>38162</b>	<b>49334</b>	<b>67480</b>
营业成本	12740	19902	26693	34927	48360
营业税金及附加	96	171	237	298	385
营业费用	796	1379	1755	2171	2834
管理费用	2956	1591	1984	2516	3374
研发费用	0	1991	2633	3404	4656
财务费用	42	-280	-127	-54	-24
资产减值损失	245	975	0	0	0
公允价值变动收益	0	-314	0	0	0
其他收益	444	508	238	298	372
投资净收益	1344	184	402	502	608
<b>营业利润</b>	<b>4832</b>	<b>4168</b>	<b>5543</b>	<b>6769</b>	<b>8786</b>
营业外收入	19	62	85	89	64
营业外支出	3	26	12	10	13
<b>利润总额</b>	<b>4848</b>	<b>4205</b>	<b>5617</b>	<b>6848</b>	<b>8837</b>
所得税	654	469	736	889	1120
<b>净利润</b>	<b>4194</b>	<b>3736</b>	<b>4881</b>	<b>5959</b>	<b>7716</b>
少数股东损益	316	349	259	365	546
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3878</b>	<b>3387</b>	<b>4622</b>	<b>5594</b>	<b>7170</b>
EBITDA	6083	5979	6840	8553	11229
EPS(元)	1.76	1.53	2.09	2.53	3.25

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	34.4	48.1	28.9	29.3	36.8
营业利润(%)	50.4	-13.7	33.0	22.1	29.8
归属于母公司净利润(%)	36.0	-12.7	36.5	21.0	28.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.3	32.8	30.1	29.2	28.3
净利率(%)	19.4	11.4	12.1	11.3	10.6
ROE(%)	15.8	10.6	12.3	13.1	14.5
ROIC(%)	30.4	38.0	25.2	31.1	26.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.7	52.4	26.8	32.6	27.0
净负债比率(%)	-30.3	-58.5	-39.9	-46.2	-34.4
流动比率	1.8	1.7	4.3	2.7	3.1
速动比率	1.5	1.4	3.0	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	2.0	2.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.76	1.53	2.09	2.53	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	5.01	5.29	-0.27	4.57	2.39
每股净资产(最新摊薄)	11.19	14.91	16.87	19.36	22.57
<b>估值比率</b>					
P/E	69.3	79.3	58.1	48.0	37.5
P/B	10.9	8.2	7.2	6.3	5.4
EV/EBITDA	43.1	41.9	37.3	29.3	22.6

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>