

电气设备

2018年07月12日

宁德时代 (300750)

——股权激励保障长期发展，欧洲建厂开启全球化战略布局

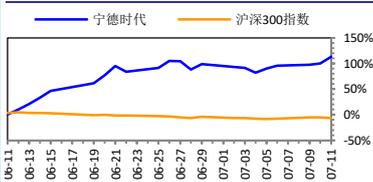
报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:		2018年07月11日
收盘价(元)		77.06
一年内最高/最低(元)		78.94/25.14
市净率		-
息率(分红/股价)		-
流通A股市值(百万元)		16741
上证指数/深证成指		2777.77/9023.82
注：“息率”以最近一年已公布分红计算		

基础数据:		2018年03月31日
每股净资产(元)		12.86
资产负债率%		43.58
总股本/流通A股(百万)		2172/217
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

相关报告

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
zhanlei@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

2018年7月10日，公司发布2018年限制性股票激励计划（草案），拟向1776名激励对象授予限制性股票3083.53万股，占公告时公司股本总额的1.42%。其中首次授予2572.59万股，占公告时公司股本总额的1.18%，首次授予价格为每股35.15元。

投资要点:

- **股权激励范围广、力度大，为公司长期发展注入动能。**本次激励计划激励对象为公司中层管理人员及核心骨干员工共计1776人。其中中层管理人员217人，首次授予限制性股票2125万股，获授股票分5次解禁，业绩考核目标为2018、2018-2019、2018-2020、2018-2021、2018-2022累计营业收入分别不低于220、460、720、1000、1300亿元。核心骨干员工1559人，首次授予限制性股票447.59万股，获授股票分两次解禁，业绩考核目标为2018、2018-2019累计营业收入分别不低于220、460亿元。此外，解禁比例与个人绩效考核挂钩，保持公司核心团队稳定性的同时激发员工工作热情。
- **德国建厂开启全球化战略布局，产能规模快速扩张。**公司拟投资2.4亿欧元于德国图林根州建立生产研发基地，计划于2021年投产，2022年达产后将形成14GWh产能，在欧洲形成本土化动力电池供应能力。公司是国内首先与合资车企建立合作关系的动力电池厂商，与奔驰、宝马、大众、本田等都建立了密切的合作关系。截至2017年底，公司锂离子电池产能17.09GWh，此外公司IPO募投项目计划新增产能24GWh，预计将于2019年底投产。
- **全球动力电池销量第一，成本管控叠加研发实力打造核心竞争力。**2017年，公司锂离子电池销量为11.85GWh，位居全球第一。2017年，公司实现营业收入199.97亿元，同比增长34.4%；实现归母净利润38.78亿元，同比增长36%。在新能源汽车补贴逐年退坡以及原材料价格持续上涨的背景下，公司2017毛利率维持在36%以上，远高于行业平均水平，体现了优秀的成本管控能力。公司注重研发投入，拥有优秀的研发团队和深厚的技术积累，2015-2017研发投入营收占比分别为4.96%、7.39%和8.37%。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级：**公司本次股权激励范围广、力度大，为公司长期发展注入动能，业绩增长确定性进一步增强。我们维持盈利预测，预计公司2018-2020年实现归母净利润分别为32.55、49.55、66.77亿元，对应EPS分别为1.50、2.28、3.07元/股，当前股价对应PE分别为51倍、34倍、25倍。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2017	2018Q1	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	19,997	3,712	23,418	33,891	43,557
同比增长率(%)	34.4%	155.2%	17.1%	44.7%	28.5%
净利润(百万元)	3,878	413	3,255	4,955	6,677
同比增长率(%)	36.0%	3,636.5%	-16.1%	52.2%	34.7%
每股收益(元/股)	1.79	0.21	1.50	2.28	3.07
毛利率(%)	36.3%	32.8%	35.5%	35.5%	35.5%
ROE(%)	15.7%	1.64%	11.7%	15.2%	17.0%
市盈率	43		51	34	25

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“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	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,703	14,879	19,997	23,418	33,891	43,557
营业收入同比增长率 (yoy)	-%	160.90%	34.40%	17.10%	44.70%	28.50%
减: 营业成本	3,499	8,377	12,740	15,109	21,861	28,081
毛利率 (%)	38.64%	43.70%	36.29%	35.50%	35.50%	35.50%
减: 营业税金及附加	40	109	96	117	169	218
主营业务利润	2,164	6,393	7,161	8,192	11,861	15,258
主营业务利润率 (%)	37.95%	42.97%	35.81%	34.98%	35.00%	35.03%
减: 销售费用	331	632	796	937	1,356	1,742
减: 管理费用	621	2,152	2,956	3,057	4,113	4,868
减: 财务费用	109	80	42	66	224	259
经营性利润	1,103	3,528	3,366	4,132	6,168	8,389
经营性利润同比增长率 (yoy)	-%	219.76%	-4.58%	22.74%	49.27%	36.01%
经营性利润率 (%)	19.35%	23.71%	16.83%	17.64%	18.20%	19.26%
减: 资产减值损失	59	234	245	202	151	101
加: 投资收益及其他	1	76	1,344	233	334	305
营业利润	1,046	3,212	4,832	4,164	6,351	8,593
加: 营业外净收入	54	188	16	17	18	17
利润总额	1,100	3,400	4,848	4,181	6,369	8,611
减: 所得税	149	482	654	632	966	1,329
净利润	951	2,918	4,194	3,549	5,404	7,282
少数股东损益	20	67	316	295	448	604
归属于母公司所有者的净利润	931	2,852	3,878	3,255	4,955	6,677
净利润同比增长率 (yoy)	-%	206.43%	35.98%	-16.10%	52.20%	34.80%
全面摊薄总股本	471	613	1,955	2,172	2,172	2,172
每股收益 (元)	0.78	1.87	2.01	1.50	2.28	3.07
归属母公司所有者净利润率 (%)	16.32%	19.17%	19.39%	-	-	-
ROE	-%	-%	-%	11.70%	15.20%	17.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

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，资格证书编号为：ZX0065。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

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.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。