

2018年7月17日

宁德时代 (300750.SZ) 新三板



携手华晨宝马，业务+股权全面合作

——宁德时代 (300750.SZ) 重大事项点评

公司简报

◆事件:

2018年7月17日，宁德时代发布公告：与华晨宝马签署战略合作协议，具体包括：

- 项目购买：为了保证长期供货关系的稳定，华晨宝马向公司购买电池产能建设项目，金额为8.15亿元。
- 长期采购：华晨宝马将向公司长期采购指定型号的动力电池，并支付28.525亿元的初始预付款。
- 股权投资安排：若后续公司有股权融资计划，华晨宝马有权对公司进行股权投资，投资金额上限为28.525亿元。

◆点评:

宁德时代是华晨宝马的长期合作伙伴，双方的合作始于2012年，“之诺1E”的动力电池系统由宁德时代和宝马共同开发。目前华晨宝马的电动车包括之诺1E（2014年上市，下同）、之诺60H（2017年），宝马旗下电动车包括i3（2013年）、i8（2014年）、225xe Active Tourer（2016年）、X1 xDrive 25Le（2017年）、iX3（预计2020年）等。根据宝马预计，2017/2018E其电动车销量约10/14万辆。2017年宝马集团董事长表示，到2025年，宝马将提供25款电动车型（其中12款纯电动）。

近期，宁德时代与宝马的合作快速推进：（1）2018年5月16日，收到宝马采购动力电池的定点信（按车型折算采购金额约40亿欧元）；（2）2018年7月9日，公司与德国图林根州政府正式签署投资协议，在埃尔夫特斯新建锂电池工厂（预计2022年达产，产能约14Gwh）。

总体来看，宁德时代与宝马的合作关系快速升温。中短期来看，随着宝马电动化战略的推进，电动车型逐步上市后，宁德时代有望充分受益。

◆盈利预测与投资评级:

我们暂时维持公司2018-2020年EPS为1.51/1.99/2.73元/股的预测，2018年7月16日收盘价对应PE为56/43/31倍。宁德时代是动力电池龙头企业，国内市占率持续提升，海外潜在空间巨大，维持“买入”评级。

◆风险提示:

政策变化风险；技术路线变更风险；竞争加剧风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	14,879	19,997	27,064	36,209	46,875
营业收入增长率	160.90%	34.40%	35.34%	33.79%	29.46%
净利润（百万元）	2,852	3,878	3,291	4,331	5,923
净利润增长率	206.43%	35.98%	-15.13%	31.59%	36.77%
EPS（元）	1.31	1.79	1.51	1.99	2.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.41%	15.70%	9.87%	11.49%	13.59%
P/E	64	47	56	43	31
P/B	11.8	7.4	5.5	4.9	4.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年7月16日

买入（维持）

当前价：83.90元

分析师

刘凯（执业证书编号：S0930517100002）
021-22169324
kailiu@ebsec.com

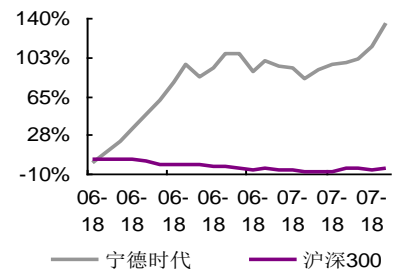
联系人

马瑞山
021-22169328
mars@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：21.72
总市值(亿元)：1822.68
一年最低/最高(元)：30.17/88.47
近3月换手率：37.81%

股价表现



相关研报

2018H1扣非净利润预增超31%，Q2环比预增超49%——宁德时代(300750.SZ) 2018H1业绩预告点评

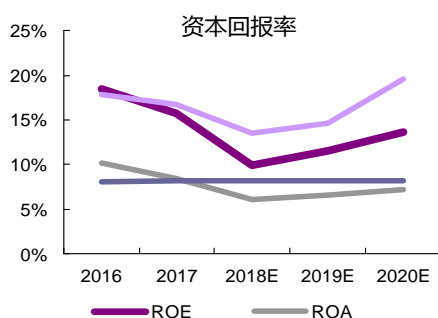
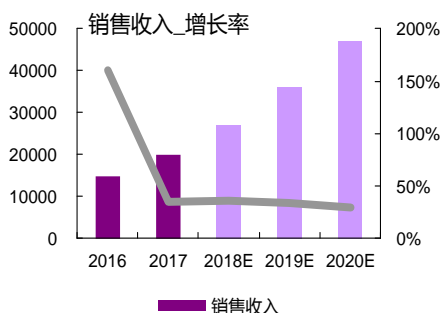
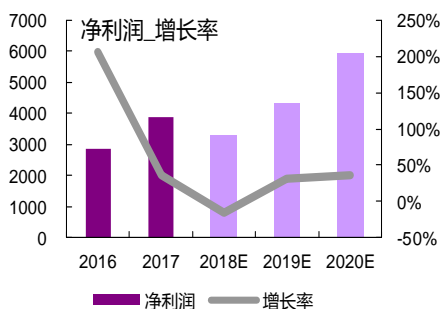
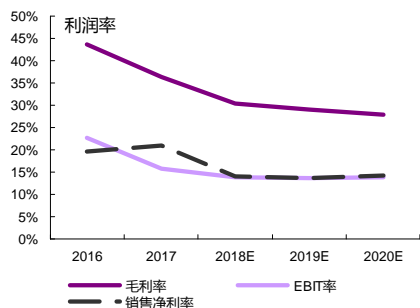
.....2018-07-13

与宝马签订大额订单，海外拓展再下一城——宁德时代(300750.SZ) 重大事项点评

.....2018-07-01

大国重器，动电王者——宁德时代(300750.SZ) 投资价值分析报告

.....2018-06-25



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	14,879	19,997	27,064	36,209	46,875
营业成本	8,377	12,740	18,859	25,707	33,775
折旧和摊销	784	1,381	1,196	1,567	1,914
营业税费	109	96	127	174	229
销售费用	632	796	996	1,224	1,444
管理费用	2,152	2,956	3,518	4,164	4,922
财务费用	80	42	-87	-104	-392
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	76	1,344	500	600	700
营业利润	3,212	4,832	4,309	5,623	7,606
利润总额	3,400	4,848	4,395	5,720	7,673
少数股东损益	67	316	500	600	700
归属母公司净利润	2,852	3,878	3,291	4,331	5,923

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	28,588	49,663	62,122	75,642	91,984
流动资产	21,761	33,033	41,628	49,614	62,270
货币资金	2,457	14,081	17,097	18,432	27,029
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	7,316	6,919	9,706	12,973	16,344
应收票据	571	5,458	8,119	11,587	15,469
其他应收款	184	91	221	295	337
存货	1,360	3,418	4,649	5,939	8,615
可供出售投资	143	1,961	12	12	12
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	170	791	791	791	791
固定资产	3,727	8,219	10,828	13,474	14,893
无形资产	622	1,409	1,966	2,509	3,039
总负债	12,797	23,192	26,508	35,096	44,816
无息负债	11,028	18,453	23,259	31,047	40,067
有息负债	1,769	4,739	3,249	4,049	4,749
股东权益	15,791	26,471	35,614	40,545	47,168
股本	613	1,955	2,172	2,172	2,172
公积金	11,908	15,993	21,457	21,576	21,576
未分配利润	2,965	6,505	9,467	13,679	19,602
少数股东权益	302	1,770	2,270	2,870	3,570

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2,109	2,341	4,225	5,904	10,985
净利润	2,852	3,878	3,291	4,331	5,923
折旧摊销	784	1,381	1,196	1,567	1,914
净营运资金增加	10,745	-6,405	1,353	804	-2,474
其他	-12,272	3,487	-1,615	-798	5,622
投资活动产生现金流	-12,428	-7,636	-5,100	-6,500	-4,900
净资本支出	-2,796	-7,180	-7,600	-7,100	-5,600
长期投资变化	170	791	0	0	0
其他资产变化	-9,802	-1,247	2,500	600	700
融资活动现金流	10,971	8,933	3,891	1,931	2,512
股本变化	143	1,342	217	0	0
债务净变化	-130	2,970	-1,490	800	700
无息负债变化	5,753	7,424	4,806	7,789	9,019
净现金流	650	3,624	3,016	1,334	8,597

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	160.90%	34.40%	35.34%	33.79%	29.46%
净利润增长率	206.43%	35.98%	-15.13%	31.59%	36.77%
EBITDA 增长率	208.95%	9.28%	8.23%	31.86%	29.94%
EBIT 增长率	192.46%	-6.25%	17.66%	32.15%	32.41%
估值指标					
PE	64	47	56	43	31
PB	12	7	6	5	4
EV/EBITDA	13	35	36	28	21
EV/EBIT	16	50	48	37	27
EV/NOPLAT	18	58	56	43	31
EV/Sales	4	8	7	5	4
EV/IC	3	10	8	6	6
盈利能力 (%)					
毛利率	43.70%	36.29%	30.32%	29.01%	27.95%
EBITDA 率	27.95%	22.73%	18.17%	17.91%	17.98%
EBIT 率	22.68%	15.82%	13.75%	13.59%	13.90%
税前净利润率	22.85%	24.24%	16.24%	15.80%	16.37%
税后净利润率 (归属母公司)	19.17%	19.39%	12.16%	11.96%	12.64%
ROA	10.21%	8.45%	6.10%	6.52%	7.20%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.41%	15.70%	9.87%	11.49%	13.59%
经营性 ROIC	17.79%	16.71%	13.56%	14.63%	19.54%
偿债能力					
流动比率	2.14	1.85	2.05	1.83	1.79
速动比率	2.00	1.66	1.82	1.61	1.55
归属母公司权益/有息债务	8.76	5.21	10.26	9.30	9.18
有形资产/有息债务	15.59	10.02	18.45	18.01	18.68
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.31	1.79	1.51	1.99	2.73
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.97	1.08	1.94	2.72	5.06
每股自由现金流(FCFF)	-4.43	1.65	-2.17	-0.96	2.03
每股净资产	7.13	11.37	15.35	17.34	20.07
每股销售收入	6.85	9.20	12.46	16.67	21.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

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。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
安玲娟		021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
戚德文		021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
吴冕			18682306302	wumian@ebscn.com	
吕程		021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
李经夏		021-22167371	15221010698	lijiaxia@ebscn.com	
高霆		021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元		021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
任真		021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
俞灵杰		021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	