

宁德时代点评：与吉利合资设立公司，再度锁定主流车厂

2018年12月27日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

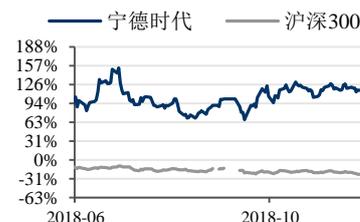
执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	19997	27723	38363	48566
同比 (%)	34%	39%	38%	27%
归母净利润 (百万元)	3878	3777	4867	6161
同比 (%)	29%	-3%	29%	27%
每股收益 (元/股)	1.77	1.72	2.22	2.81
P/E (倍)	42.89	44.04	34.18	27.00

股价走势



投资要点

- **事件:**公司与吉利共同出资 10 亿元成立子公司,其中宁德时代持股 51%,吉利持股 49%。合资公司主营业务包括锂电池,动力电池、大型储能电池、电池管理系统的开发及销售等。
- **继上汽、东风、广汽之后,公司再度合资建厂,成功绑定乘用车强企。**根据乘联会统计,2018 年 1-11 月吉利电动车乘用车累计销量 4.9 万辆,加上康迪 0.6 万、知豆 1.4 万辆,合计达到 6.9 万辆;根据高工锂电统计,1-11 月吉利(含知豆、康迪)产量 6.7 万辆,对应装机电量 2.31gwh,其中宁德时代供电 1.88gwh,占比高达 81%(2017 年份额 50%),吉利汽车基本采购宁德时代电池,沃尔沃品牌采购 LG,康迪、知豆电池供应商较丰富。
- **我们预计吉利 19 年销量有望达到 15 万辆,我们预计对应 5.5gwh 电池需求。**预计 2018 年吉利汽车电动车销量 6 万辆,加上知豆、康迪,预计 8.4 万辆左右,对应装机电量 2.8gwh 左右。吉利汽车主力车型帝豪 EV,前 11 月累计 2.9 万辆,明年依然会是公司主力车型,主要受益于曹操专车等运营平台采购;博瑞 GE PHEV 从 6 月开始爬坡 1-11 月累计 1 万辆,下半年推出的领克 PHEV 也处于爬坡中;19 年还将推出一款纯电 GE11。若吉利 2019 年全年销量将提升至 15 万辆,我们测算对应装机电量需求约 5.5gwh。
- **宁德时代提前锁定国内主流乘用车市场,压缩 2020 年补贴退出后外资电池厂空间。**公司先后与上汽、东风、广汽、吉利合资成立子公司。17 年与上汽合资成立时代上汽和上汽时代,规划电池产能 36gwh,预计一期产能 2019 年中将释放;18 年 4 月于东风成立合资公司,建设 9.6gwh 的电池系统产能;18 年 7 月与广汽合资建厂,配套 20 万辆新能源车产能,预计产能 10gwh 以上。
- **三元电池供不应求, CATL 产能扩张全面加速。**由于高续航里程电动车占比大幅提升,对电池性能要求提升,宁德时代已成为一线车企主供应商,产品供不应求,预计将延续到 19 年下半年。因此公司加速产能建设,目前在宁德湖东基地、湖西基地以及溧阳基地等均有产能在建,并与广汽合资建设产能,将在未来 2-3 年逐步释放。
- **投资建议:**预测公司 2018-2019 年净利润亿 37.8、48.7、61.6 亿,同比增长-3%、29%、27%,对于 eps 为 1.72/2.22/2.81 元,对应 PE 分别为 44x/34x/27x,给以 2019 年 42 倍 PE,对应目标价 94 元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**电动车补贴退坡过大、电池及材料价格波动、竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	75.78
一年最低/最高价	30.17/95.08
市净率(倍)	5.15
流通 A 股市值(百万元)	16462.73

基础数据

每股净资产(元)	14.72
资产负债率(%)	45.87
总股本(百万股)	2195.02
流通 A 股(百万股)	217.24

相关研究

- 1、《宁德时代 (300750) 业绩预告点评:三季度业绩大超市场预期,多重利好推动净利润率大幅提升》2018-10-20
- 2、《宁德时代 (300750):技术与成本并行,全球锂电龙头正启航》2018-09-06

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	33,033	47,378	61,592	76,612	营业收入	19,997	27,723	38,363	48,566
现金	14,081	18,853	26,231	32,088	减:营业成本	12,740	19,291	27,171	34,749
应收账款	6,919	10,151	13,459	17,003	营业税金及附加	96	133	184	233
存货	3,418	5,383	7,927	10,578	营业费用	796	1,137	1,419	1,700
其他流动资产	8,219	12,437	13,233	16,018	管理费用	2,956	3,077	3,913	4,759
非流动资产	16,630	18,282	19,786	20,943	财务费用	42	-180	-94	-306
长期股权投资	791	791	791	791	资产减值损失	245	286	306	301
固定资产	8,219	9,761	11,055	12,103	加:投资净收益	1,344	140	140	140
无形资产	1,409	1,334	1,356	1,276	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	6,210	6,396	6,584	6,773	营业利润	4,832	4,719	6,204	7,869
资产总计	49,663	65,660	81,378	97,554	加:营业外净收支	16	42	40	35
流动负债	17,890	24,781	34,506	43,127	利润总额	4,848	4,761	6,244	7,904
短期借款	2,610	1,500	1,500	1,500	减:所得税费用	654	642	937	1,186
应付账款	4,978	7,538	10,617	13,578	少数股东损益	316	342	441	558
其他流动负债	10,302	15,743	22,389	28,049	归属母公司净利润	3,878	3,777	4,867	6,161
非流动负债	5,302	5,302	7,302	9,802	EBIT	4,848	4,761	6,244	7,904
长期借款	2,129	2,129	4,129	6,629	EBITDA	6,255	5,687	7,505	9,207
其他非流动负债	3,173	3,173	3,173	3,173					
负债合计	23,192	30,083	41,808	52,929	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1,770	2,112	2,552	3,110	每股收益(元)	1.77	1.72	2.22	2.81
归属母公司股东权益	24,701	33,465	37,018	41,516	每股净资产(元)	12.63	15.25	16.86	18.91
负债和股东权益	49,663	65,660	81,378	97,554	发行在外股份(百万股)	1,955	2,195	2,195	2,195
					ROIC(%)	24.6%	18.6%	24.9%	27.3%
					ROE(%)	15.7%	11.3%	13.1%	14.8%
					毛利率(%)	36.3%	30.4%	29.2%	28.4%
					销售净利率(%)	21.0%	14.9%	13.8%	13.8%
					资产负债率(%)	46.7%	45.8%	51.4%	54.3%
					收入增长率(%)	34.4%	38.6%	38.4%	26.6%
					净利润增长率(%)	28.8%	-2.6%	28.8%	26.6%
					P/E	42.89	44.04	34.18	27.00
					P/B	6.73	4.97	4.49	4.01
					EV/EBITDA	28	30	23	19

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

