

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

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020年01月23日

电力设备——新能源设备

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

助理分析师

滕飞

SAC No: S1150118070025

tengfei@bhzq.com

评级：

增持

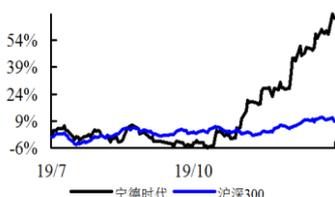
上次评级：

增持

目标价格：

最新收盘价： 133.82

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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）三季度报点评》2019/10/30

《产业链龙头地位稳固，行业议价能力持续提升——宁德时代（300750）半年度报告点评》2019/8/28

事件：

1月22日公司披露2019年年度业绩预告，报告期内归属于上市公司股东的净利润为40.64~49.11亿元，比上年同期上升20%~45%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为35.98~42.23亿元，比上年同期增长15%~35%。

点评：

● 动力电池出货量同比增长，公司龙头地位稳固

2019年受国内宏观经济景气下行及新能源补贴大幅退坡影响，新能源汽车产销分别完成124.2万辆和120.6万辆，同比分别下降2.3%和4%。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。在整个新能源行业出现下滑趋势的情况下，宁德时代凭借产品技术、客户资源、产能规模等多方面优势实现逆势上涨。2019年公司动力电池出货量达到32.31GWh，同比增长37.4%。公司动力电池市场占有率首次过半，达到51.8%，同比增加10.52个百分点。公司配套国内车企达120家，其中配套超过1GWh以上的客户达9家。在行业出现下行趋势，低端产能逐步出清的环境下，宁德时代在国内动力电池行业的龙头地位愈发稳固。

● 国际客户不断拓展，动力电池供应全球

2019年公司加快了拓展国际客户的脚步，5月公司与沃尔沃汽车达成合作，成为其全球动力电池合作伙伴之一，为下一代电动车型及极星旗下车型提供动力电池。11月宁德时代与宝马签署的动力电池供货订单增加到73亿欧元，合同供货时间为2020年至2031年，成为宝马新能源汽车动力电池的主供应商。此外2019年公司分别与戴姆勒客车、大众卡客车等多家海外一线车企签署动力采购协议及长期战略合作协议。2020年海外新能源汽车市场将成为行业增长的新动力，大众、宝马、奔驰等传统燃油车巨头将纷纷推出多款新能源车型，深耕海外供应链的宁德时代将充分受益于海外需求的放量增长。2019年10月宁德时代位于德国图林根州的首个海外工厂正式破土开工，开工面积达到23公顷，预计2022年可实现14GWh的电池产能，标志着宁德时代全球战略布局又向前迈出一大步。

● CTP技术提升盈利水平，规模优势难以动摇

公司继续加大动力电池技术研发力度，2019年公司在法兰克福车展推出全新的CTP高集成动力电池开发平台，CTP电池包省去了电池模组组装环节，体积利用率提高了15%-20%，零部件数量减少40%。CTP电池包能量密度则可达200Wh/kg以上，投入应用后将大幅降低动力电池的制造成本。动力电池技术的进步也进一步提升了动力电池及新能源汽车的性价比优势，全球首款

CTP 电池包将应用于北汽 EU5 车型。2019 年公司为满足未来业务发展和市场拓展的需要,在四川宜宾投资 100 亿元建设年产能 30GWh 的动力电池生产线。2019 年 12 月四川动力电池项目开工,随着公司进一步完善产能布局,在动力电池行业内规模优势更加明显。

● 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 2.05/2.52/3.01 元。对应 2019/2020/2021 年的 PE 为 39/32/26 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“增持”评级。

风险提示: 补贴退坡导致行业毛利率下滑; 外资进入加剧市场竞争。

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	877.95	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	2.05	2.52	3.01

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	2.05	2.52	3.01
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	11.25	15.01	17.21	19.74	22.75
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	47.83	38.90	31.60	26.47
期初现金余额	1166	4790	27731	33809	42488	PB	0.00	4.92	4.64	4.04	3.51
期末现金余额	4790	3689	33809	42488	54503	EV/EBITDA	-1.95	20.37	18.17	13.99	10.77

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

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
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

刘瑀
+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

电子行业研究小组

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

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

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

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.ewww.com.cn