

宁德时代牵手特斯拉，双巨头强强联合

——宁德时代（300750）事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO： S1150513080003

2020年02月03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

tfblue123@163.com

评级：

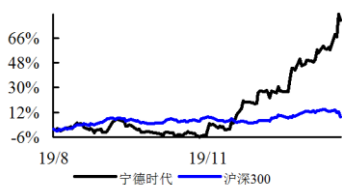
买入

上次评级：

增持

目标价格：

最新收盘价： 135.36

最近半年股价相对走势

相关研究报告

《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》
2020/1/23

《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

事件：

2020年2月3日，公司发布公告拟与特斯拉签订《Production Pricing Agreement (China)》协议，在协议约定的期限内，特斯拉将向宁德时代采购锂离子动力电池，具体的采购情况特斯拉会根据自身需求以订单方式确定，协议未对特斯拉的采购量进行强制约束，最终销售金额须以特斯拉发出的采购订单实际结算为准。

点评：
● 业务稳定增长，行业龙头地位稳定

宁德时代2019年度业绩预告显示公司归母净利润为40.64~49.11亿元，比上年同期上升20%~45%。在新能源汽车补贴退坡背景下，2019年公司业绩实现逆势增长。根据GGII数据，2019年我国动力电池装机量累计62.38GWh，同比增长9%；其中宁德时代装机量以31.46GWh排名第一，市场份额高达51.8%，同比增加10.52个百分点。近期特斯拉也披露了2019年第四季度的相关数据，Q4营业收入达到73.8亿美元，同比增长2.2%。Q4财报显示单季特斯拉共交付汽车11.2万辆，同比增长26.1%，达到历史最高交付水平；在产能方面，当前特斯拉总产能为64万辆/年，预计2020年会进一步提升。2019年特斯拉全年汽车销量达到36.78万辆，新能源汽车市占率全球称冠，达到16.72%。特斯拉的业绩、交付量、产能推进都持续超预期，为了继续维持高增长特斯拉中国需进一步降低成本，提高国产化率，牵手宁德时代是大势所趋。

● 巨头合作双赢，共享全球市场红利

松下与特斯拉的关系“遇冷”，特斯拉在国内引入全新的电池供应商，可以提升零部件的本地化率，并进一步的降低成本。根据特斯拉早前计划，在上海工厂初始阶段每周生产约3000辆Model 3，在完全投入运营后，年产量将攀升至50万辆，其巨大的产能需求利好产品供应商。宁德时代目前与包括大众MEB平台、奔驰、宝马、PSA、雷诺、日韩丰田、本田、现代等海外客户，与超23家国内车企建立了良性的供应关系，是中国年出货量最多的动力电池供应商，配套超过1GWh以上的客户达9家。宁德时代目前正在不断扩大海外布局，除欧洲外，公司在美国、日本、加拿大等国均设立了分支机构，此次合作将提升宁德时代作为世界新兴电池制造巨头的品牌形象，为公司加速海外扩张助力。此外合作将进一步覆盖未来主流销售车型，利于保障公司未来下游需求增长并稳固行业份额，牵手特斯拉共享全球市场红利，业绩增长仍有较大空间。目前特斯拉大的动力电池供应商主要有松下、LG化学、宁德时代三家公司，其中特斯拉中国主要由LG化学供应。2020年LG化学每月能为特斯拉提供3000万颗电芯，可以满足装配8500辆车的需求。而特斯拉

上海超级工厂产量已经达到了每周 3000 辆，动力电池供应依旧存在较大缺口，预计此次合作在 2020 年为宁德时代提供 3GWh 的增量需求。随着特斯拉 2021 年开始在该工厂生产 Model Y 车型，2021 年产能合计预计达 25 万辆，保守估计 2021 年将为宁德时代增加 5~7.5GWh 的电池需求。

● 技术成本优势显著，产业链布局前瞻

动力电池企业核心护城河在于规模和技术。公司长期重视研发投入，构建从基础材料-电池-回收的全产业链，产品技术引领同行。本次合作标志着特斯拉对公司动力电池的产品质量和生产能力的认可，进一步验证了公司在动力电池领域的竞争力。为了巩固规模化成本优势、保证原材料供应，公司积极向中上游布局，公司全产业链一体化布局拥有最完善的锂电材料供应商，利用规模优势降低采购成本，同时公司已推出 CTP 无模组电池包方案，CTP 技术将电池包零部件数量减少 40%，生产效率提升 50%，大幅降低制造成本，持续夯实行业领先优势。

● 新能源汽车政策逐渐明朗，行业长期向好发展

2020 年全国财政工作会议时隔 5 年再次明确支持新能源汽车发展，工信部部长苗圩在 1 月 20 日国务院新闻办新闻发布会上表态新能源汽车补贴退坡政策可能要平缓一些。预计 2020 年新能源汽车补贴政策向好定调，同时结合特斯拉上海超级工厂进展超预期，预计新能源汽车大概率恢复高速增长。公司为动力电池全球龙头，在海内外车企均有重大突破，有望率先受益于行业高增。疫情对宁德时代及新能源汽车行业的影响总体上判断为短空，受大盘波动影响有限；但随着疫情得到有效控制，以及后续稳增长措施的发力，新能源汽车行业有望实现较好的复苏，建议关注行业长期发展。

● 盈利预测及投资建立

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“买入”评级。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；产能投放不及预期。

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