

## 宁德时代 (300750)

## 拟定增不超200亿元，再造一个新宁德

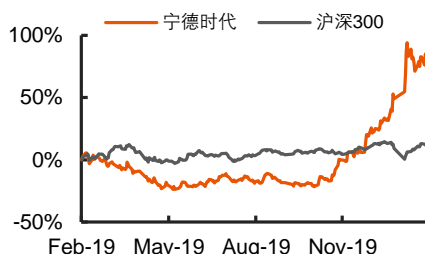
## 强烈推荐 (维持)

现价: 152.86 元

## 主要数据

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| 行业            | 电力设备                |
| 公司网址          | www.catlbattery.com |
| 大股东/持股        | 瑞庭投资/25.88%         |
| 实际控制人         | 李平                  |
| 总股本(百万股)      | 2,208               |
| 流通 A 股(百万股)   | 1,203               |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                   |
| 总市值 (亿元)      | 3,375.76            |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 1,838.28            |
| 每股净资产(元)      | 16.73               |
| 资产负债率(%)      | 58                  |

## 行情走势图



## 相关研究报告

《宁德时代\*300750\*市占率显著提升，龙头韧劲十足》 2019-10-30

## 证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
010-56800184  
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公告拟非公开发行股票不超过200亿元用于宁德时代湖西锂离子电池扩建项目、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目(三期)、四川时代动力电池项目一期、电化学储能前沿技术储备研发项目等;拟投资建设宁德车里湾锂离子电池生产基地项目,总投资不超过人民币100亿元。

## 平安观点:

- **启动大额定增，助力产能翻番：**此次募集资金200亿元，是公司上市以来最大的一笔直接融资项目，此前直接融资包括IPO的55亿元、19年公司债15亿元和20年公司债30亿元。此次募集资金用于湖西基地扩建项目40亿元、江苏时代三期项目55亿元、四川时代一期项目30亿元、电化学储能前沿技术储备研发项目20亿元，另外还将补充流动资金55亿元。三大项目对应的新增动力电池产能分别为16/24/12GWh，合计新增产能达到52GWh，接近公司2019年底的总产能。截至2019年三季度，公司固定资产+在建工程合计197.2亿元，此次定增最终形成的固定资产规模将为160亿元，达到翻倍的量级。此外，此次定增将进一步扩充公司现金流；截至2019年三季度，公司货币资金达到333亿元，若定增顺利完成，公司流动资金将达到400亿元，有助于未来的资本开支和产能扩张。
- **扩张持续，产能总规划超过180GWh：**截至2019年底，测算公司已有产能近50GWh。其中，宁德基地32GWh，规划总产能达64GWh(湖东24GWh+湖西原有24GWh+湖西扩建16GWh)；溧阳基地已有产能9GWh，规划总产能达34GWh(一二期合计10GWh+三期24GWh)；青海基地已有产能6.5GWh；四川基地规划产能30GWh(一期12GWh+二期18GWh)；德国图林根工厂规划产能14GWh，未来还将有进一步扩产规划。此次定增湖西、江苏溧阳和四川宜宾三大项目投资额分别为46.24/74/40亿元，单GWh投资额2.9/3.1/3.3亿元；若按照3亿元/GWh的投资成本计算，车里湾项目的规划产能接近32GWh。我们统计宁德时代目前总规划产能超过180GWh，是目前已有产能的3倍以上。

|           | 2017A  | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 19,997 | 29,611 | 40,950 | 47,700 | 53,250 |
| YoY(%)    | 34.4   | 48.1   | 38.3   | 16.5   | 11.6   |
| 净利润(百万元)  | 3,878  | 3,387  | 4,161  | 4,672  | 5,014  |
| YoY(%)    | 36.0   | -12.7  | 22.9   | 12.3   | 7.3    |
| 毛利率(%)    | 36.3   | 32.8   | 28.0   | 26.5   | 25.4   |
| 净利率(%)    | 19.4   | 11.4   | 10.2   | 9.8    | 9.4    |
| ROE(%)    | 15.8   | 10.6   | 11.6   | 11.7   | 11.4   |
| EPS(摊薄/元) | 1.76   | 1.53   | 1.88   | 2.12   | 2.27   |
| P/E(倍)    | 87.1   | 99.7   | 81.1   | 72.3   | 67.3   |
| P/B(倍)    | 13.7   | 10.2   | 9.1    | 8.1    | 7.2    |

- **利润增厚，客户拓展保障产能消化：**此次定增的湖西扩产项目、溧阳三期项目、宜宾项目预计达产后分别实现年均营收 108.43/153.14/81.32 亿元，年均净利润 8.07/13.35/9.02 亿元，净利率 7.4%/8.7%/11.1%。2019 年公司预计实现归母净利润 40.64-49.11 亿元，上述项目达产后预计贡献净利润 30.44 亿元，有望显著提升公司业绩。同时公司也将进一步利用规模优势降低成本、增厚利润。公司产能扩张的背后离不开持续拓展的客户的支撑。2020 年 2 月，公司宣布与特斯拉达成电池供货协议，实现了对全球头部电动车企的广泛覆盖。我们认为客户的顺利拓展证明了公司在动力电池领域的技术实力，并且有助于消化不断扩张的电池产能。
- **投资建议：**随着新能源汽车的快速发展，公司作为动力电池行业当之无愧的龙头企业也在不断开疆拓土。产能扩张+客户深度绑定+客户顺利拓展使得公司在产品供需两端实现快速放量，规模优势提升公司议价权、降低生产成本、增厚利润，公司的集聚优势将更多显现。我们维持公司 19/20/21 年盈利预测 EPS 分别为 1.88/2.12/2.27 元，对应 2 月 26 日收盘价 PE 分别为 81.1/72.3/67.3 倍，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 新能源汽车销量不及预期，新能源汽车处于行业发展初期，受多方面因素影响较大，若政策推进低于预期、基础设施建设缓慢、产品竞争力不足，将影响新能源汽车的普及速度；2) 市场竞争加剧的风险，海外动力电池企业入华在即，将对现有市场格局、价格体系产生冲击；3) 产品销售结构风险，公司与国内主流自主品牌车企建立合资企业，未来产品销售结构中电芯占比或将提升，影响公司产品的单位价格及盈利能力。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 53911 | 57844 | 67573 | 76387 |
| 现金               | 27731 | 37821 | 36751 | 46235 |
| 应收票据及应收账款        | 15968 | 11332 | 15925 | 19575 |
| 其他应收款            | 682   | 172   | 867   | 319   |
| 预付账款             | 865   | 77    | 1166  | 239   |
| 存货               | 7076  | 5116  | 10219 | 7323  |
| 其他流动资产           | 1590  | 3325  | 2644  | 2695  |
| <b>非流动资产</b>     | 19972 | 21897 | 22216 | 21323 |
| 长期投资             | 965   | 1277  | 1589  | 1868  |
| 固定资产             | 11575 | 13103 | 12601 | 11304 |
| 无形资产             | 1346  | 1521  | 1687  | 1838  |
| 其他非流动资产          | 6086  | 5996  | 6339  | 6313  |
| <b>资产总计</b>      | 73884 | 79741 | 89789 | 97710 |
| <b>流动负债</b>      | 31085 | 33322 | 38742 | 41779 |
| 短期借款             | 1180  | 1543  | 1539  | 1480  |
| 应付票据及应付账款        | 18898 | 29532 | 28044 | 37227 |
| 其他流动负债           | 11007 | 2247  | 9159  | 3072  |
| <b>非流动负债</b>     | 7599  | 6431  | 5828  | 4981  |
| 长期借款             | 3491  | 2935  | 2182  | 1308  |
| 其他非流动负债          | 4108  | 3497  | 3646  | 3673  |
| <b>负债合计</b>      | 38684 | 39753 | 44571 | 46760 |
| 少数股东权益           | 2262  | 2724  | 3361  | 4178  |
| 股本               | 2195  | 2208  | 2208  | 2208  |
| 资本公积             | 21373 | 21835 | 21835 | 21835 |
| 留存收益             | 10501 | 15018 | 20175 | 25795 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 32938 | 37263 | 41857 | 46773 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 73884 | 79741 | 89789 | 97710 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2018A  | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 11316  | 14998 | 2324  | 12667 |
| 净利润            | 3736   | 4624  | 5309  | 5830  |
| 折旧摊销           | 2304   | 2792  | 3490  | 4031  |
| 财务费用           | -280   | -959  | -941  | -883  |
| 投资损失           | -184   | -178  | -178  | -170  |
| 营运资金变动         | 4337   | 8227  | -5375 | 3764  |
| 其他经营现金流        | 1404   | 492   | 18    | 94    |
| <b>投资活动现金流</b> | -19488 | -5024 | -3648 | -3064 |
| 资本支出           | 6629   | 2979  | -383  | -1205 |
| 长期投资           | -187   | -312  | -299  | -279  |
| 其他投资现金流        | -13045 | -2357 | -4330 | -4548 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 7043   | 115   | 254   | -119  |
| 短期借款           | -1065  | 363   | -4    | -59   |
| 长期借款           | 1362   | -556  | -753  | -874  |
| 普通股增加          | 240    | 13    | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 6018   | 462   | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 488    | -167  | 1011  | 813   |
| <b>现金净增加额</b>  | -1101  | 10090 | -1070 | 9484  |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 29611 | 40950 | 47700 | 53250 |
| 营业成本            | 19902 | 29486 | 35055 | 39739 |
| 营业税金及附加         | 171   | 255   | 288   | 304   |
| 营业费用            | 1379  | 1638  | 1717  | 1704  |
| 管理费用            | 1591  | 2048  | 2147  | 2130  |
| 研发费用            | 1991  | 2867  | 3339  | 3728  |
| 财务费用            | -280  | -959  | -941  | -883  |
| 资产减值损失          | 975   | 1024  | 716   | 533   |
| 其他收益            | 508   | 600   | 600   | 600   |
| 公允价值变动收益        | -314  | -79   | -98   | -123  |
| 投资净收益           | 184   | 178   | 178   | 170   |
| 资产处置收益          | -92   | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 4168  | 5292  | 6060  | 6643  |
| 营业外收入           | 62    | 40    | 51    | 46    |
| 营业外支出           | 26    | 12    | 10    | 13    |
| <b>利润总额</b>     | 4205  | 5320  | 6101  | 6676  |
| 所得税             | 469   | 697   | 792   | 847   |
| <b>净利润</b>      | 3736  | 4624  | 5309  | 5830  |
| 少数股东损益          | 349   | 462   | 637   | 816   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 3387  | 4161  | 4672  | 5014  |
| EBITDA          | 5979  | 7318  | 8650  | 9611  |
| EPS (元)         | 1.53  | 1.88  | 2.12  | 2.27  |

主要财务比率

| 会计年度           | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 营业收入(%)        | 48.1  | 38.3  | 16.5  | 11.6  |
| 营业利润(%)        | -13.7 | 26.9  | 14.5  | 9.6   |
| 归属于母公司净利润(%)   | -12.7 | 22.9  | 12.3  | 7.3   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 32.8  | 28.0  | 26.5  | 25.4  |
| 净利率(%)         | 11.4  | 10.2  | 9.8   | 9.4   |
| ROE(%)         | 10.6  | 11.6  | 11.7  | 11.4  |
| ROIC(%)        | 8.1   | 9.0   | 9.4   | 9.4   |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 52.4  | 49.9  | 49.6  | 47.9  |
| 净负债比率(%)       | -58.5 | -77.9 | -68.2 | -81.0 |
| 流动比率           | 1.7   | 1.7   | 1.7   | 1.8   |
| 速动比率           | 1.4   | 1.5   | 1.4   | 1.6   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.5   | 0.5   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率        | 2.1   | 3.0   | 3.5   | 3.0   |
| 应付账款周转率        | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 1.2   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 1.53  | 1.88  | 2.12  | 2.27  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 5.29  | 6.79  | 1.05  | 5.74  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 14.91 | 16.87 | 18.95 | 21.18 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 99.7  | 81.1  | 72.3  | 67.3  |
| P/B            | 10.2  | 9.1   | 8.1   | 7.2   |
| EV/EBITDA      | 53.4  | 42.2  | 35.9  | 31.3  |

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033