

2019年07月03日

# 股权激励点评：考核目标较稳健，19-20 年为费用摊销高峰

买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

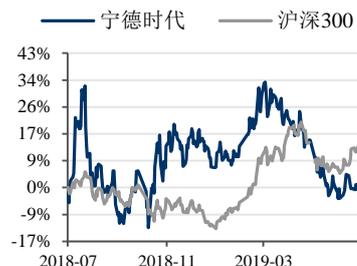
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	29611	43942	60764	80080
同比（%）	48%	48%	38%	32%
归母净利润（百万元）	3387	4500	5667	6991
同比（%）	-13%	33%	26%	23%
每股收益（元/股）	1.54	2.05	2.58	3.19
P/E（倍）	46.04	34.65	27.51	22.30

## 投资要点

- **事件：**宁德时代发布 2019 年限制性股票激励计划草案，拟授予的限制性股票数量 1,900 万股，占公司总股本 0.87%。激励计划授予的股票授予价格为 35.67 元/股。激励对象总人数为 3,838 人，主要包括在职的中层管理人员及核心骨干员工。中层管理人员解除限售，自登记完成起 12 个月后分五期解除，每期比例 20%；核心人员解除限售，自登记完成起 12 个月后分二期解除，每期比例 50%。
- **以收入为考核指标，要求较稳健：**公司层面的业绩考核指标是 2019 年营收不低于 320 亿（2018 年公司营收为 296 亿，同比增 8.1%以上），2019-2020 年累计营收不低于 670 亿，即 20 年营业收入最低要求为 350 亿（同比增 9.4%）。
- **股权激励方案将增加公司 19、20 年费用。**公司测算 19 年股权激励需分摊总费用为 3.1 亿，19-21 年分别分摊 0.7/1.7/0.6 亿。18 年公司激励计划的股份支付费用为 0.7 亿元，预计 18、19 年股权激励方案将导致 19 年管理费用新增 1.5-2.4 亿，同时 20 年也为费用确认高峰。
- **再次面向中层和核心骨干，较 18 年人员覆盖更多核心骨干：**公司 18 年 7 月第一次发行股权激励，总计授予 2258 万股，占当时总股本约 1.04%。共授予对象 1628 名，其中中层管理人员 194 人，占比 12%，核心骨干员工 1434 人，占比 88%。本次 19 年股权激励再次大范围面向中层和核心骨干，合计共 3838 人，其中中层管理人员 175 人，占比 4.6%，核心骨干人员 3663 人，占比 95.5%。对比两次激励名单，中层管理人员 71 人（占比本次 40.5%）再次获得股权激励，核心骨干人员 870 人（占比本次 24%）再获激励。19 年股权激励方案覆盖人员面更广，对于全面鼓励员工工作积极性有很大帮助，也显示了对公司未来发展的信心。
- **投资建议：**预计公司 19-21 年归母净利润为 45.0/56.7/69.9 亿元，同比分别 33%/26%/23%；EPS 分别 2.05/2.58/3.19 元；对应现价 PE 分别 35/28/22 倍。考虑到公司为国内动力锂电绝对龙头，技术、成本、客户资源优势明显，给予 19 年 45 倍 PE，目标价 92 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电池及材料价格波动、竞争加剧。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	71.04
一年最低/最高价	59.51/95.16
市净率(倍)	4.56
流通 A 股市值(百万元)	85038.87

## 基础数据

每股净资产(元)	15.59
资产负债率(%)	56.01
总股本(百万股)	2195.02
流通 A 股(百万股)	1197.06

## 相关研究

- 1、《宁德时代 (300750) 年报点评：4Q 毛利率大幅回升，大额减值损失拖累真实业绩增速》2019-04-25
- 2、《宁德时代 (300750) 业绩预告：价稳量升，1 季报业绩预告超预期》2019-04-09
- 3、《宁德时代 (300750) 快报点评：销量翻番，支撑全年业绩维持较高增速》2019-02-28

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	53,911	70,329	89,019	112,433	<b>营业收入</b>	29,611	43,942	60,764	80,080
现金	27,731	25,981	32,796	37,526	减: 营业成本	19,902	31,348	44,660	60,018
应收账款	6,225	9,721	15,025	20,843	营业税金及附加	171	254	351	463
存货	7,076	11,819	16,994	22,838	营业费用	1,379	1,802	2,188	2,723
其他流动资产	11,425	20,856	21,675	28,031	管理费用	3,582	4,878	6,113	7,447
<b>非流动资产</b>	19,972	24,880	30,670	36,027	财务费用	-280	-114	170	289
长期股权投资	965	965	965	965	资产减值损失	975	540	575	774
固定资产	11,575	11,209	13,025	14,508	加: 投资净收益	1,344	140	140	140
无形资产	1,346	1,250	1,252	1,150	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	6,086	11,455	15,428	19,403	<b>营业利润</b>	4,168	5,775	7,257	8,926
<b>资产总计</b>	73,884	95,209	119,689	148,460	加: 营业外净收支	19	30	20	20
<b>流动负债</b>	31,085	47,577	65,413	85,973	<b>利润总额</b>	4,205	5,786	7,263	8,940
短期借款	2,109	1,500	1,500	1,500	减: 所得税费用	469	868	1,089	1,341
应付账款	7,057	11,116	15,836	21,281	少数股东损益	316	333	407	493
其他流动负债	21,919	34,961	48,077	63,191	<b>归属母公司净利润</b>	3,387	4,500	5,667	6,991
<b>非流动负债</b>	7,599	7,599	9,599	12,099	EBIT	4,874	4,335	5,710	7,092
长期借款	3,491	3,491	5,491	7,991	EBITDA	6,193	7,253	9,238	11,358
其他非流动负债	4,108	4,108	4,108	4,108					
<b>负债合计</b>	38,684	55,175	75,012	98,071	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	2,262	2,680	3,186	3,794	每股收益(元)	1.54	2.05	2.58	3.19
归属母公司股东权益	32,938	37,354	41,491	46,595	每股净资产(元)	15.01	17.02	18.90	21.23
<b>负债和股东权益</b>	73,884	95,209	119,689	148,460	发行在外股份(百万股)	2,195	2,195	2,195	2,195
					ROIC (%)	23.3%	21.6%	17.6%	17.3%
					ROE (%)	10.3%	12.0%	13.7%	15.0%
					毛利率 (%)	32.8%	28.7%	26.5%	25.1%
					销售净利率 (%)	12.6%	11.2%	10.2%	9.5%
					资产负债率 (%)	52.4%	58.0%	62.7%	66.1%
					收入增长率 (%)	48.1%	48.4%	38.3%	31.8%
					净利润增长率 (%)	-12.7%	32.9%	25.9%	23.4%
					P/E	46.04	34.65	27.51	22.30
					P/B	4.73	4.17	3.76	3.35
					EV/EBITDA	26	23	18	14

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>

