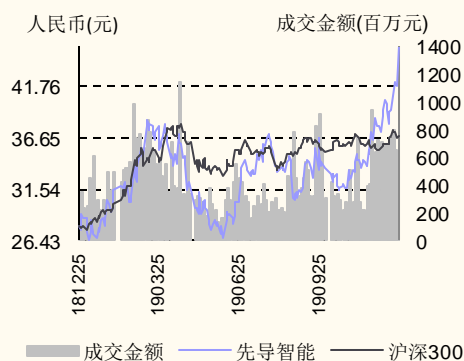


市场价格 (人民币): 45.76 元
 目标价格 (人民币): 50.00-50.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.81
已上市流通 A 股(亿股)	8.48
总市值(亿元)	403.35
年内股价最高最低(元)	45.76/36.42
沪深 300 指数	3993
创业板指	1770



宁德时代四川项目动工, 订单有望增厚业绩

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	1.221	0.842	1.063	1.435	2.062
每股净资产(元)	6.32	3.90	4.62	5.65	7.26
每股经营性现金流(元)	0.07	-0.05	0.51	0.81	0.86
市盈率(倍)	46.65	34.37	43.04	31.90	22.19
净利润增长率(%)	84.93%	38.13%	26.25%	34.94%	43.71%
净资产收益率(%)	19.32%	21.57%	23.02%	25.38%	28.38%
总股本(百万股)	440.14	881.66	881.58	881.58	881.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 根据高工锂电信息, 12月24日, 宁德时代位于四川宜宾的四川时代动力电池项目举行正式开工仪式, 建设 30GWh 动力电池生产线。先导智能作为宁德时代生产线中、后段锂电设备核心供应商, 有望直接受益。

经营分析

- 宁德时代 30GWh 四川动力电池项目开工, 一期建设期不超过 26 个月。

宁德时代 30GWh 四川动力电池项目于 12 月 24 日正式动工, 根据规划, 项目分为两期建设, 总投资 100 亿元, 产能规划分别为 15GWh。具体到建设周期, 项目一期自开工建设起不超过 26 个月, 项目二期计划在一起投产后两年内启动。

- 15GWh 一期项目有望于明后年启动招标, 先导预计可取得超 10 亿订单。

1) 根据规划, 假设以 1.5-2 亿元/GWh 的设备投资额计算, 四川动力电池项目设备总投资额约为 45-60 亿元, 其中一期项目大概率明后年进行设备招标, 对应设备投资 23-30 亿元。

2) 公司作为宁德时代生产线中、后段核心供应商, 粗略估计取得一期项目订单约 13-18 亿元 (中、后段准整线)。

- 全球电动化趋势确定, 下游电池厂扩产具龙头效应, 设备全球化市场打开。

1) 全球电动化趋势不断加强。“海外补贴提升+龙头电池厂扩产”推动全球新能源汽车产业链构筑。①德国、美国加大电动车补贴, 其中美国将电动车税收补贴从 20 万辆提高到 60 万辆, 特斯拉与通用仍能获取补贴; ②电池厂加速全球布局, 主要集中于欧洲、美国、中国, 其中 LG 化学、宁德时代、Northvolt 等龙头厂商确定性高。

2) 根据测算, 未来 5 年全球锂电设备投资规模超 2000 亿元, 海外增速、规模均大于国内市场。

盈利调整与投资建议

维持公司盈利预测、提高目标价至 50 元: 1) 预计 2019-2021 年归母净利润 9.4/12.7/18.2 亿元, 同比增长 26%/35%/44%, 三年复合增速 39%; 2) 全球电动化逻辑加强, 海外设备空间打开使公司更具成长性, 给予 35 倍 PE, 2020 年合理市值 445 亿元, 6-12 个月目标价 50 元, “买入”评级。

风险提示

- 电池扩产项目进程不及预期; 新能源汽车退补带来短期需求阵痛; 动力电池产能过剩风险; 竞争加剧; 其他战略业务拓展不及预期; 解禁风险 (0613)

相关报告

1. 《发行 10 亿元可转债, 确定性受益全球电动化-先导智能可转债点评》, 2019.12.8
2. 《业绩符合预期, 现金流大幅改善: 期待明年全球电动化大年、公司业...》, 2019.10.28
3. 《三季报业绩增速中位数 20% 符合预期, 全球锂电设备龙头明年业绩...》, 2019.10.14
4. 《全球锂电设备龙头启航, 战略布局新增长极-先导智能深度报告》, 2019.10.10

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
 wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜 分析师 SAC 执业编号: S1130519070001
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,079	2,177	3,890	4,767	6,046	8,750
增长率		101.8%	78.7%	22.6%	26.8%	44.7%
主营业务成本	-620	-1,281	-2,370	-2,855	-3,584	-5,151
%销售收入	57.4%	58.9%	60.9%	59.9%	59.3%	58.9%
毛利	459	896	1,520	1,912	2,462	3,599
%销售收入	42.6%	41.1%	39.1%	40.1%	40.7%	41.1%
营业税金及附加	-11	-20	-30	-37	-47	-68
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-31	-84	-123	-145	-186	-297
%销售收入	2.8%	3.9%	3.2%	3.1%	3.1%	3.4%
管理费用	-142	-251	-232	-259	-320	-492
%销售收入	13.2%	11.5%	6.0%	5.4%	5.3%	5.6%
研发费用	0	0	-284	-372	-438	-639
%销售收入	0.0%	0.0%	7.3%	7.8%	7.3%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	275	540	852	1,099	1,471	2,103
%销售收入	25.5%	24.8%	21.9%	23.1%	24.3%	24.0%
财务费用	4	6	-15	-31	-41	-43
%销售收入	-0.3%	-0.3%	0.4%	0.6%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-14	-46	-35	-36	-38	-55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	9	6	7	8	9
%税前利润	1.6%	1.5%	0.8%	0.7%	0.6%	0.4%
营业利润	270	604	969	1,039	1,399	2,014
营业利润率	25.0%	27.8%	24.9%	21.8%	23.1%	23.0%
营业外收支	65	18	-131	20	30	40
税前利润	334	623	839	1,059	1,429	2,054
利润率	31.0%	28.6%	21.6%	22.2%	23.6%	23.5%
所得税	-43	-85	-96	-122	-164	-236
所得税率	13.0%	13.7%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	291	537	742	937	1,265	1,818
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	291	537	742	937	1,265	1,818
净利率	26.9%	24.7%	19.1%	19.7%	20.9%	20.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	291	537	742	937	1,265	1,818
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	76	80	83	93	116
非经营收益	24	-23	-18	34	46	43
营运资金变动	-243	-560	-848	-609	-690	-1,221
经营活动现金净流	105	30	-44	446	714	756
资本开支	-121	-45	-76	-172	-132	-82
投资	0	-565	0	0	0	0
其他	-13	265	86	7	8	9
投资活动现金净流	-134	-345	10	-165	-124	-73
股权募资	0	611	38	0	0	0
债权募资	0	120	624	740	197	52
其他	-75	-86	87	-372	-437	-489
筹资活动现金净流	-75	645	748	369	-240	-437
现金净流量	-104	331	714	650	350	246

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	213	867	1,483	2,134	2,483	2,729
应收款项	556	1,268	2,470	2,258	2,835	4,081
存货	1,027	2,559	2,413	3,129	4,026	5,927
其他流动资产	291	352	190	217	237	279
流动资产	2,086	5,046	6,556	7,738	9,581	13,016
%总资产	86.3%	75.9%	77.8%	79.3%	81.9%	85.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	201	305	538	671	767	818
%总资产	8.3%	4.6%	6.4%	6.9%	6.6%	5.4%
无形资产	123	1,286	1,288	1,300	1,311	1,321
非流动资产	330	1,605	1,869	2,015	2,123	2,184
%总资产	13.7%	24.1%	22.2%	20.7%	18.1%	14.4%
资产总计	2,416	6,651	8,426	9,753	11,704	15,200
短期借款	0	50	486	227	423	476
应付款项	1,411	3,527	3,838	3,833	4,592	6,446
其他流动负债	56	131	184	198	257	371
流动负债	1,466	3,708	4,509	4,259	5,272	7,293
长期贷款	0	70	257	257	257	257
其他长期负债	5	90	218	1,167	1,192	1,247
负债	1,472	3,869	4,983	5,682	6,721	8,796
普通股股东权益	944	2,782	3,442	4,071	4,983	6,404
其中：股本	408	440	882	882	882	882
未分配利润	394	829	1,430	2,059	2,971	4,392
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,416	6,651	8,426	9,753	11,704	15,200

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.712	1.221	0.842	1.063	1.435	2.062
每股净资产	2.314	6.322	3.904	4.618	5.652	7.264
每股经营现金净流	0.258	0.069	-0.050	0.506	0.809	0.857
每股股利	0.130	0.230	0.280	0.350	0.400	0.450
回报率						
净资产收益率	30.79%	19.32%	21.57%	23.02%	25.38%	28.38%
总资产收益率	12.03%	8.08%	8.81%	9.61%	10.81%	11.96%
投入资本收益率	25.33%	15.96%	17.97%	17.49%	19.51%	22.85%
增长率						
主营业务收入增长率	101.26%	101.75%	78.70%	22.55%	26.83%	44.71%
EBIT 增长率	111.64%	96.51%	57.66%	29.05%	33.83%	42.99%
净利润增长率	99.68%	84.93%	38.13%	26.25%	34.94%	43.71%
总资产增长率	40.73%	175.32%	26.68%	15.76%	20.00%	29.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.8	90.7	75.4	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	494.9	510.7	382.9	400.0	410.0	420.0
应付账款周转天数	156.2	132.5	139.7	138.0	138.0	138.0
固定资产周转天数	62.1	35.0	39.1	36.8	31.2	21.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.53%	-26.84%	-21.51%	-15.97%	-16.11%	-15.56%
EBIT 利息保障倍数	-77.2	-93.0	56.4	35.8	35.6	48.5
资产负债率	60.92%	58.17%	59.14%	58.26%	57.42%	57.87%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	7	21	27	64
增持	1	6	15	16	32
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	1
评分	2.00	1.46	1.42	1.37	1.38

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

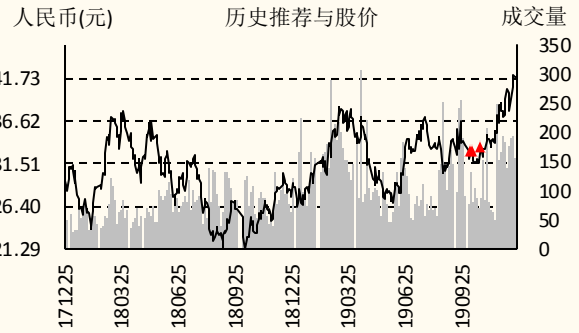
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-10	买入	32.19	45.00~45.00
2	2019-10-14	买入	32.63	45.00~45.00
3	2019-10-28	买入	31.75	45.00~45.00
4	2019-12-08	买入	39.37	45.00~45.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH