

电气设备

2020 年 07 月 20 日

宁德时代 (300750)

——动力电池领先地位巩固，储能行业风口已现

报告原因：有信息公布需要点评
增持（维持）

市场数据： 2020 年 07 月 17 日

收盘价（元） 195.7
 一年内最高/最低（元） 224.29/68.38
 市净率 11.1
 息率（分红/股价） 0.11
 流通 A 股市值（百万元） 239848
 上证指数/深证成指 3214.13/13114.94

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020 年 03 月 31 日

每股净资产（元） 17.56
 资产负债率% 57.37
 总股本/流通 A 股（百万） 2207/1226
 流通 B 股/H 股（百万） -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张雷 A0230519100003
 zhanglei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
 chenmy@swsresearch.com
 黄华栋 A0230120050002
 huanghd@swsresearch.com

联系人

黄华栋
 (8621)23297818×转
 huanghd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于 2020 年 7 月 18 日发布非公开发行股票发行情况报告书：公司本次非公开发行 A 股共 1.22 亿股，发行对象总数为 9 名，发行价为 161 元/股，扣除发行费用后合计募集资金为 196.18 亿元。

投资要点：

- **募投项目助力产能及技术升级，巩固公司动力电池领先地位。** 公司是全球领先的动力电池系统提供商，2017 年至 2019 年动力电池销量连续三年位居全球第一位；2020 年上半年公司动力电池累计装机 8.58GWh，国内市占率为 49%，排名第一。公司在技术、研发、生产等各方面已处于市场领先地位。本次募投项目合计将新增公司锂离子电池年产能约 52GWh，并采用先进的生产设备和工艺，进一步提升公司的产能和技术，有效降低成本，增强公司产品的市场竞争力，稳固公司全球领先的市场地位。
- **储能行业风口已现，公司借助募投项目加大产业布局。** 受益于储能市场的快速发展，GGII 预计 2025 年储能电池出货量将达到 67.5GWh，未来 6 年 CAGR 将达到 30%。公司的储能系统包括电芯、模组、电箱和电池柜，应用领域涵盖大型太阳能或风能发电储能配套、工业企业储能、商业楼宇及数据中心储能、储能充电站、通信基站后备电池等。公司积极布局储能锂电池业务，本次募投项目中产能建设项目将有助于公司扩大产能，持续满足日益增长的市场需求，研发项目将有助于公司继续保持领先的技术优势，开拓新的市场领域，进一步提升公司盈利空间。
- **补充业务发展资金，优化公司财务结构。** 公司业务快速发展，2017-2019 年公司营业收入由 199.97 亿元增长到 457.88 亿元，2 年 CAGR 达到 51.32%。公司近年资产负债率有所提升，截至 2019 年底资产负债率达到 58.37%。本次募集资金中 52 亿元拟用于补充流动资金，可以更好地满足公司快速、健康和可持续的业务发展资金需求；同时股票发行募资将进一步增强公司资本实力，优化资产负债结构，提升公司的盈利能力和抗风险能力。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：** 公司是全球动力电池龙头，全球市占率领先。我们维持公司盈利预测，预计 20-22 年归母净利润分别为 53.81 亿元、69.48 亿元、89.34 亿元，对应 20-22 年 EPS 分别为 2.31 元/股、2.98 元/股、3.84 元/股，当前股价对应 PE 分别 85 倍、66 倍、51 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：** 国内电动车销量不达预期，动力电池价格下跌超出预期。

财务数据及盈利预测

| | 2019 | 2020Q1 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元） | 45,788 | 9,031 | 54,219 | 70,010 | 90,448 |
| 同比增长率（%） | 54.6 | -9.5 | 18.4 | 29.1 | 29.2 |
| 归母净利润（百万元） | 4,560 | 742 | 5,381 | 6,948 | 8,934 |
| 同比增长率（%） | 34.6 | -29.1 | 18.0 | 29.1 | 28.6 |
| 每股收益（元/股） | 2.07 | 0.34 | 2.31 | 2.98 | 3.84 |
| 毛利率（%） | 29.1 | 25.1 | 26.2 | 26.2 | 26.2 |
| ROE（%） | 12.0 | 1.9 | 8.5 | 9.9 | 11.3 |
| 市盈率 | 95 | | 85 | 66 | 51 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

| 百万元，百万股 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 29,611 | 45,788 | 54,219 | 70,010 | 90,448 |
| 其中：营业收入 | 29,611 | 45,788 | 54,219 | 70,010 | 90,448 |
| 减：营业成本 | 19,902 | 32,483 | 40,011 | 51,649 | 66,709 |
| 减：税金及附加 | 171 | 272 | 325 | 420 | 543 |
| 主营业务利润 | 9,538 | 13,033 | 13,883 | 17,941 | 23,196 |
| 减：销售费用 | 1,379 | 2,157 | 2,548 | 3,150 | 4,070 |
| 减：管理费用 | 1,591 | 1,833 | 2,169 | 2,800 | 3,618 |
| 减：研发费用 | 1,991 | 2,992 | 3,543 | 4,575 | 5,911 |
| 减：财务费用 | -280 | -782 | -613 | -716 | -1,033 |
| 经营性利润 | 4,857 | 6,833 | 6,236 | 8,132 | 10,630 |
| 加：信用减值损失（损失以“-”填列） | 0 | -236 | -99 | -29 | -37 |
| 加：资产减值损失（损失以“-”填列） | -975 | -1,434 | 0 | 0 | 0 |
| 加：投资收益及其他 | 286 | 595 | 647 | 646 | 646 |
| 营业利润 | 4,168 | 5,759 | 6,784 | 8,749 | 11,239 |
| 加：营业外净收入 | 36 | 2 | -1 | 10 | 24 |
| 利润总额 | 4,205 | 5,761 | 6,783 | 8,759 | 11,263 |
| 减：所得税 | 469 | 748 | 869 | 1,122 | 1,443 |
| 净利润 | 3,736 | 5,013 | 5,915 | 7,637 | 9,820 |
| 少数股东损益 | 349 | 452 | 534 | 689 | 886 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3,387 | 4,560 | 5,381 | 6,948 | 8,934 |
| 全面摊薄总股本 | 2,195 | 2,208 | 2,329 | 2,329 | 2,329 |
| 每股收益（元） | 1.64 | 2.09 | 2.31 | 2.98 | 3.84 |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|----|-----|--------------|--|
| 华东 | 陈陶 | 021-23297221 | chentao1@swhysec.com |
| 华北 | 李丹 | 010-66500631 | lidan4@swhysec.com |
| 华南 | 陈左茜 | 755-23832751 | chenzuoxi@swhysec.com |
| 海外 | 朱凡 | 021-23297573 | zhufan@swhysec.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。