宁德时代（300750）点评

拟认购先导定增+入股 Neo 锂矿，战略投资加速

2020 年 09 月 15 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	45,788	52,505	71,442	96,751
同比（%）	55%	15%	36%	35%
归母净利润（百万元）	4,560	5,542	7,670	10,160
同比（%）	35%	22%	38%	32%
每股收益（元/股）	1.96	2.38	3.29	4.36
P/E（倍）	98.48	81.03	58.55	44.20

投资要点

- **事件：**1）先导智能向特定对象发行 6,935 万股，募集 25 亿元，宁德时代以现金方式认购全部股份。本次发行完成后，宁德时代将持有先导智能总股本的 7.29%，成为其战略投资者，合作期限五年。本次发行价格 36.05 元/股，为前 20 日均价的 80%。2）宁德时代投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。

- **加深技术合作和制造经验交流，宁德强化设备环节：**宁德近年频繁布局设备环节专利，16-19 年合计注册近 300 项设备相关专利，占比专利总数的 10%。此次战略投资先导，凭借自身对先进制造业以及对自动化工艺的理解，能有效帮助先导提升整体效率，进而帮助宁德提升产品质量以及降低整体生产成本。先导持续加大对锂电设备全产业链的布局，锂电设备整线交付能力及单机核心设备技术已达国际领先水平。

- **宁德锁定优质设备产能，保证产能扩张：**宁德时代总共规划 6 大基地，包括宁德章湾区（东桥/湖东/湖西）、宁德车里湾、溧阳基地、四川和青海基地、德国工厂，合计规划产能近 300gwh；考虑目前合资产能，公司产能规划超过 350gwh。19 年公司产能近 60gwh（独资），在未来 2-3 年可新增 80-90gwh 产能，扩张规模全球领先。宁德参股先导，达成战略合作协以，长期锁定优质设备产能，进一步保证产能扩张推进顺利。

- **入股加拿大 Neo 锂矿，加码上游资源。**投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。Neo 锂业拥有阿根廷 Tres Quebradas 锂盐湖项目，19 年 5 月完成了预可行性研究，预计将在宁德时代的技术协助下完成最终可行性研究。该项目可研目标为年产 2 万吨电池级碳酸锂，未来规模预计 4 万吨产能。目前是宁德第二次投资海外锂项目，保证上游核心资源的供应安全，此前 19 年 9 月以 5500 万澳元（约 2.7 亿人民币）收购澳洲 Pilbara 锂矿的 8.5%股权。

- **191 亿投资上下游上市公司，另成功发行 15 亿美元境外债券，持续整合行业优质资源。**宁德拟围绕主业，对产业链上下游公司进行多种方式的投资，总额不超过 191 亿。另外，9 月 10 日宁德成功发行 15 亿美元高级双期限固息债券，将进一步拓宽公司融资渠道，助力开拓海外市场，为实现全球战略布局提供有力保障。同时海外方面，钴、锂为战略资源，预计宁德时代也将重点配置。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年归母净利润为 55.42/76.70/101.6 亿元，同比分别 22%/38%/32%；EPS 分别 2.38/3.29/4.36 元；对应现价 PE 分别 81/59/44 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**销量低于预期，政策低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	192.78
一年最低/最高价	68.28/224.29
市净率(倍)	11.32
流通 A 股市值(百万元)	236269.06

基础数据

每股净资产(元)	17.03
资产负债率(%)	55.26
总股本(百万股)	2329.47
流通 A 股(百万股)	1225.59

相关研究

1、《宁德时代（300750）中报点评：南枝独有花》2020-08-27
2、《宁德时代（300750）：191 亿投资上下游，整合行业优质资源》2020-08-12
3、《宁德时代（300750）：宁德时代：花落九家，定增获产业+海内外资本高度青睐》2020-07-19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：1）先导智能向特定对象发行 6,935 万股，募集 25 亿元，宁德时代以现金方式认购全部股份。本次发行完成后，宁德时代将持有先导智能总股本的 7.29%，成为其战略投资者，合作期限五年。本次发行价格 36.05 元/股，为前 20 日均价的 80%。2）宁德时代投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。

先导定增强化中后道设备产能建设，提升整线服务能力。本次定增拟募集 25 亿，拟用于华南总部珠海基地项目（投资总额 8.9 亿）、自动化设备生产基地能级提升项目（老旧产线升级，投资总额 4.1 亿）、工业互联网协同制造体系建设项目（1.9 亿）、智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目（7.5 亿）。其中珠海项目的主体泰坦新动力主要专注锂电后端设备生产，当期主要客户包括宁德时代、ATL、特斯拉、Northvolt 等，此次定增解决后端设备产能限制问题，强化整线服务能力。

图 1：先导智能募集资金使用方案

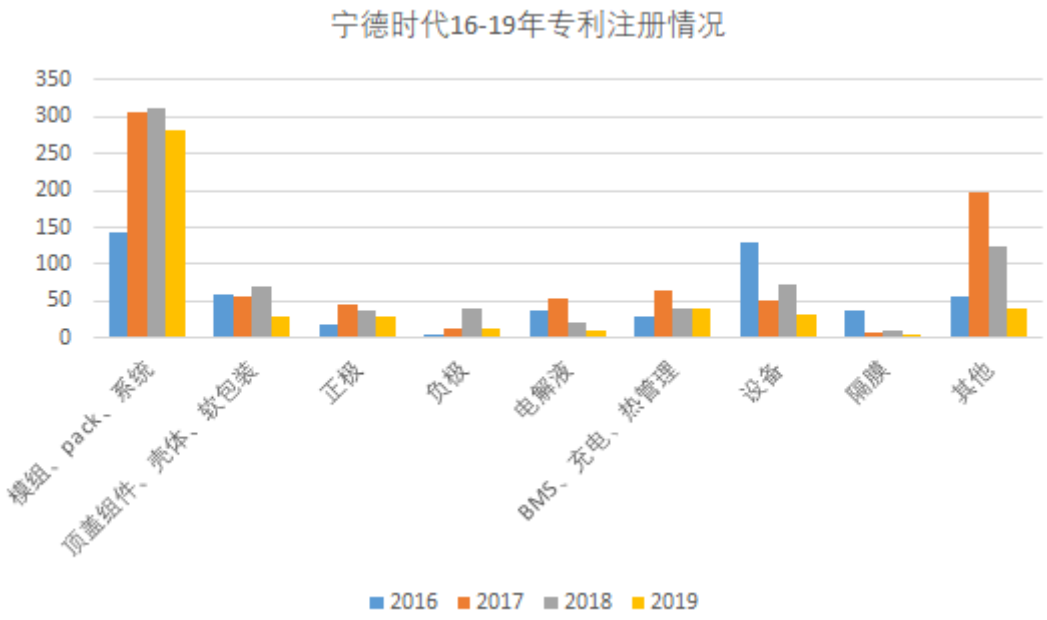
序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	先导高端智能装备华南总部制造基地项目	89,028.51	74,001.55
2	自动化设备生产基地能级提升项目	40,816.41	35,816.41
3	先导工业互联网协同制造体系建设项目	18,541.06	17,658.15
4	锂电智能制造数字化整体解决方案研发及产业化项目	75,141.00	47,523.89
5	补充流动资金	75,000.00	75,000.00
合计		**298,526.98**	**250,000.00**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

加深技术合作和制造经验交流，宁德强化设备环节。宁德近年频繁布局设备环节专利，16-19 年合计注册近 300 项设备相关专利，占比专利总数的 10%。此次战略投资先导，凭借自身对先进制造业以及对自动化工艺的理解，能有效帮助先导提升整体效率，进而帮助宁德提升产品质量以及降低整体生产成本。先导持续加大对锂电设备全产业链的布局，锂电设备整线交付能力及单机核心设备技术已达国际领先水平。

图 2：宁德时代 16-19 年专利注册数量（按关键词划分）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

宁德锁定优质设备产能，保证产能扩张。宁德时代总共规划 6 大基地，包括宁德章湾区（东桥/湖东/湖西）、宁德车里湾、溧阳基地、四川和青海基地、德国工厂，合计规划产能近 300gwh；考虑目前合资产能，公司产能规划超过 350gwh。19 年公司产能近 60gwh（独资），在未来 2-3 年可新增 80-90gwh 产能，扩张规模全球领先。宁德参股先导，达成战略合作协以，长期锁定优质设备产能，进一步保证产能扩张推进顺利。

图 3：宁德时代产能拆分（预估）

电池企业	持股	基地	规划产能	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
宁德时代	独资	青海	5		2	5	5	5	5	5
		宁德东桥	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
		宁德湖东M区	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
		宁德湖东N区	16	16	16	18	18	18	18	18
		宁德湖西一期	11	11	11	12	12	12	12	12
		宁德湖西二期	14	6	14	15	15	15	15	15
		溧阳一期	12		12	12	12	12	12	12
		溧阳二期	12			12	12	12	12	12
		德国图林根	100			2	4	14	30	50
		宁德湖西-定增项目	16			8	16	16	16	16
		江苏时代-溧阳三期	24				12	16	24	24
		四川时代一期	12				6	12	12	12
		四川时代二期	18						6	12
		宁德车里湾基地	32					8	16	32
		合计	**279**	**40**	**62**	**91**	**119**	**147**	**185**	**227**
	合资	时代上汽	36		8	18	23	28	36	36
		时代广汽	10			5	5	10	10	10
		时代东风	10				5	10	10	10
		时代吉利	10				5	10	10	10
		时代一汽	10				5	10	10	10
		合计	**76**	**0**	**8**	**23**	**43**	**68**	**76**	**76**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

入股加拿大 Neo 锂矿，加码上游资源。投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。Neo 锂业拥有阿根廷 Tres Quebradas 锂盐湖项目，19 年 5 月完成了预可行性研究，预计将在宁德时代的技术协助下完成最终可行性研究。该项目可研目标为年产 2 万吨电池级碳酸锂，未来规模预计 4 万吨产能。目前是宁德第二次投资海外锂项目，保证上游核心资源的供应安全，此前 19 年 9 月以 5500 万澳元（约 2.7 亿人民币）收购澳洲 Pilbara 锂矿的 8.5%股权。

191 亿投资上下游上市公司，另成功发行 15 亿美元境外债券，持续整合行业优质资源。为契合公司业务长期发展需求，推进全球化战略布局，保障行业关键资源的供应，宁德拟围绕主业，对产业链上下游公司进行多种方式的投资，总额不超过 191 亿。另外，9 月 10 日宁德成功发行 15 亿美元高级双期限固息债券，将进一步拓宽公司融资渠道，助力开拓海外市场，为实现全球战略布局提供有力保障。我们梳理了近期上下游合作商的融资需求情况，宁德时代有望选择优质项目进行投资布局，优化黄金赛道的资产整合。同时海外方面，钴、锂为战略资源，预计宁德时代也将重点配置。

图 4：近期锂电产业链融资需求

请务必阅读正文之后的免责声明部分

环节	上市公司	融资方式	发行数量（千万股）	募集金额（亿元）	进展	募投项目
结构件	科达利	定增	4.00	13.86	4.9发布预案	惠州动力锂电池精密结构件（11.86亿）
结构件	震裕科技	IPO	2.33	6.23亿	6.23提交申报稿	电机铁芯进模项目（0.9亿） 动力电池盖板、壳体项目（3.2亿） 动力电池壳体项目（0.3亿） 电机铁芯冲压件（1.3亿）
车企	小鹏	美股IPO		拟1亿美金	8月提交IPO	电动车技术研发（100万美元） 销售渠道（100万美元） 剩余资金用于流动资金
隔膜	星源材质	可转债		10.00	7.20深交所受理	超级涂覆工厂（3亿） 20,000万平方米锂离子电池湿法隔膜（4亿）
隔膜	恩捷股份	定增	24.16	50亿	7.21获得批复	江西基地一期（15亿） 无锡二期（20亿）
负极	璞泰来	定增	10.00	49.59	5.12证监会批复	5万吨高性能锂离子电池负极材料（10.14亿） 收购山东兴丰49%股权（7.35亿） 5万吨锂离子电池负极材料石墨化（4.28亿） 锂离子电池隔膜（7.1亿） 锂电池隔膜高速线研发（2.78亿） 动力电池用新型涂覆隔膜（3.09亿）
负极	翔丰华	IPO	2.50	5亿	8.10提交注册稿	3万吨高端负极
正极	德方纳米	定增	2.31	12	7.3深交所受理	4万吨纳米磷酸铁锂（8.5亿）
正极	道氏技术	定增	13.80	17.2	4.4证监会批复	30000吨动力电池正极材料前驱体（4.8亿） 100吨高导电性石墨烯、150吨碳纳米管生产（4.09亿） 5000吨钴中间品（金属量）、10000吨阴极铜（3.15亿）
上游	雅化集团	定增	28.70	15	7.31证监会批复	2万吨电池级氢氧化锂、1.1万吨氯化锂及其制品（10.57亿）
上游	华友钴业	定增	34.24	62.5	5.23发布预案	4.5万吨镍金属量高冰镍（30亿） 5万吨高镍型动力电池用三元前驱体材料（13亿） 华友总部研究院建设项目（3亿）
铜箔	诺德股份	定增	34.50	14.2	7.14证监会批复	15000吨高性能极薄锂离子电池用电解铜箔（10亿）

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

全面领先，全球龙头地位确立，长期成长空间确定。宁德时代从技术储备、客户定点、产能布局、成本管控等方面看，已全面领先，全球龙头地位确立。公司在国内份额达到 50%左右，海外市场今年开始逐步放量，后续将成公司另一个高增长驱动力。18-19 年获得骄人定点成绩，包括特斯拉、宝马、大众、通用、PSA、现代、丰田等，多点开花，未来 5 年订单可见度高。预计宁德 20 年海外出口 5-6gwh，21 年规模翻倍以上。长期看，我们预计宁德在国内份额 40%以上，海外份额 20%以上。预计 25 年出货 350gwh，较 19 年增长 7.8 倍，成长空间确定。

Q3 排产恢复，全年预计动力电池出货量有望达到 45gwh，微增，而 21 年将爆发。公司 Q3 排产已明显恢复，为国内“金九银十”做准备，且 9 月将开始供应特斯拉 M3 铁锂版本，Q4 将为大众 MEB 平台备货，Q3-Q4 出货量将逐季攀升，全年预计销量近 45gwh，增长 10%，其中海外市场贡献 5gwh。21 年我们预计全球电动车销量有望达到 380-400 万辆，同比增 40%以上，而宁德作为全球龙头，且将受益于特斯拉、海外车企放量，增速将超越行业，出货量有望达到 70gwh 以上，同比增 55%。

投资建议：预计公司 20-22 年归母净利润为 55.42/76.70/101.6 亿元，同比分别 22%/38%/32%；EPS 分别 2.38/3.29/4.36 元；对应现价 PE 分别 81/59/44 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销量低于预期，政策低于预期。

宁德时代三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	71,695	99,814	120,614	152,000
现金	32,270	52,606	61,241	74,506
应收账款	8,339	9,667	13,153	17,813
存货	11,481	13,316	17,935	24,307
其他流动资产	14,499	17,677	20,633	26,385
非流动资产	29,657	33,255	34,495	34,774
长期股权投资	1,540	1,540	1,540	1,540
固定资产	17,417	21,781	24,072	24,101
无形资产	2,302	2,188	2,172	2,054
其他非流动资产	8,397	7,745	6,710	7,078
资产总计	101,352	133,070	155,109	186,773
流动负债	45,607	51,656	67,846	90,090
短期借款	2,126	1,500	1,500	1,500
应付账款	10,692	12,617	17,192	23,531
其他流动负债	32,790	37,539	49,154	65,059
非流动负债	13,557	14,557	14,048	15,048
长期借款	4,981	5,981	6,981	7,981
其他非流动负债	8,576	8,576	7,068	7,068
负债合计	59,164	66,213	81,895	105,138
少数股东权益	4,053	4,568	5,326	6,331
归属母公司股东权益	38,135	62,289	67,888	75,304
负债和股东权益	101,352	133,070	155,109	186,773

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13,472	10,961	18,822	23,198
投资活动现金流	1,856	-9,500	-9,075	-9,950
筹资活动现金流	4,168	18,876	-1,112	17
现金净增加额	19,497	20,337	8,635	13,265
折旧和摊销	4,409	5,802	7,710	9,571
资本开支	9,612	9,500	9,100	10,000
营运资本变动	2,158	-785	3,134	2,975

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	45,788	52,505	71,442	96,751
减：营业成本	32,483	38,331	52,230	71,486
营业税金及附加	272	312	425	575
营业费用	2,157	2,415	3,215	4,160
管理费用	4,825	5,355	6,930	8,804
财务费用	-782	-966	-1,467	-1,760
资产减值损失	1,670	784	971	1,228
加：投资净收益	27	-70	-70	-70
其他收益	-80	0	25	50
营业利润	5,759	6,955	9,793	12,975
加：营业外净收支				
利润总额	5,761	6,962	9,800	12,982
减：所得税费用	748	905	1,372	1,817
少数股东损益	452	515	759	1,005
归属母公司净利润	4,560	5,542	7,670	10,160
EBITDA	9,386	11,790	16,036	20,786

重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.96	2.38	3.29	4.36
每股净资产(元)	17.27	26.74	29.14	32.33
发行在外股份(百万股)	2,208	2,329	2,329	2,329
ROIC(%)	18.8%	19.0%	17.5%	21.6%
ROE(%)	12.0%	8.9%	11.3%	13.5%
毛利率(%)	29.1%	27.0%	26.9%	26.1%
销售净利率(%)	10.9%	11.5%	11.8%	11.5%
资产负债率(%)	58.4%	49.8%	52.8%	56.3%
收入增长率(%)	54.6%	14.7%	36.1%	35.4%
净利润增长率(%)	34.6%	21.5%	38.4%	32.5%
P/E	98.48	81.03	58.55	44.20
P/B	11.78	7.21	6.61	5.96
EV/EBITDA	49	39	29	22

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