宁德时代（300750）

191 亿投资上下游，整合行业优质资源

买入（维持）

2020 年 08 月 12 日

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）	101.36	83.40	60.26	45.50

投资要点

- **事件：**1）拟 191 亿投资上下游优质上市公司：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，公司拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业的股票、可转换债券等进行投资，投资方式包括但不限于新股申购、二级市场证券买入、定增、大宗等。投资总额不超过 2019 年末经审计净资产的 50%，即不超过 190.67 亿元（不含本数），其中境外投资总额不超过 25 亿美元。本方案 12 个月内有效。资金来源为公司自有或自筹资金，不涉及公司首发及 2020 年非公开发行股票的募集资金。2）控股子公司时代吉利拟建设宜宾电池项目：公司与浙江吉润的合资公司时代吉利（公司持股 51%），拟在宜宾建设动力电池项目，总投资不超过 80 亿人民币，建设期不超过 26 个月
- **整合优质资源，加强供应链管控，产业链综合地位进一步强化。**宁德时代 Q1 末在手现金 371 亿，8 月定增募资 197 亿，过去 2 年经营活动净现金流均超过 100 亿，目前在手现金流充足。为进一步整合产业链上优势资源，推动公司全球化战略布局，保障关键资源供应，并加强供应链管理，公司拟对产业链上市公司进行投资。国内产业链各环节龙头多为宁德供应商或客户，此次加大上下游投资，将进一步整合产业链优质资源，保证合作深度与自身供应安全，提高行业资源配置效率，并实现双赢。
- **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。
- **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 83/60/46 倍。
- **风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等

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

证券分析师 阮巧燕
执业证号：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	198.42
一年最低/最高价	68.28/224.29
市净率(倍)	7.99
流通 A 股市值(百万元)	243181.39

基础数据

每股净资产(元)	24.839
资产负债率(%)	57.37
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）：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

2、《宁德时代（300750）：本田入股 1%，优质电池产能为稀缺资源》2020-07-13

3、《宁德时代（300750）：定增获批文进展顺利，行业 Q3 需求拐点确立》2020-07-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：1） 拟 191 亿投资上下游优质上市公司：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，公司拟围绕主业，以证券投资方式对境内外产业链上下游优质上市企业的股票、可转换债券等进行投资，投资方式包括但不限于新股申购、二级市场证券买入、定增、大宗等。投资总额不超过 2019 年末经审计净资产的 50%，即不超过 190.67 亿元（不含本数），其中境外投资总额不超过 25 亿美元。本方案 12 个月内有效。资金来源为公司自有或自筹资金，不涉及公司首发及 2020 年非公开发行股票的募集资金。

2）控股子公司时代吉利拟建设宜宾电池项目：公司与浙江吉润的合资公司时代吉利（公司持股 51%），拟在宜宾建设动力电池项目，总投资不超过 80 亿人民币，建设期不超过 26 个月。对此我们点评如下：

整合优质资源，加强供应链管控，产业链综合地位进一步强化。宁德时代 Q1 末在手现金 371 亿，8 月定增募资 197 亿，过去 2 年经营活动净现金流均超过 100 亿，目前在手现金流充足。为进一步整合产业链上优势资源，推动公司全球化战略布局，保障关键资源供应，并加强供应链管理，公司拟对产业链上市公司进行投资。国内产业链各环节龙头多为宁德供应商或客户，此次加大上下游投资，将进一步整合产业链优质资源，保证合作深度与自身供应安全，提高行业资源配置效率，并实现双赢

图 1：宁德时代各环节供应商

环节	供应商
结构件	科达利、震裕科技
隔膜	中兴新材、恩捷、中材、捷力、星源
电解液	天赐、新宙邦、国泰
正极三元	长远理科（代加工）、振华新材、厦门钨业、容百科技
正极铁锂	贝特瑞、裕能科技、万润、北大先行、德方纳米
负级	凯金、杉杉、贝特瑞、璞泰来、翔丰华、山西尚太
铜箔	嘉元科技、诺德股份、铜冠铜箔、灵宝华鑫

数据来源：公司公告，GGII，东吴证券研究所

投资方式多样化，倾向国内境外优质资产，开展以长期持有为目的的产业战略投资。本次公告投资方式包括但不限于新股申购、二级市场证券买入、集合竞价、协议转让、大宗交易、参与定向增发等。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 2：近期锂电产业链融资需求

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：wind，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。

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 83/60/46 倍。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

请务必阅读正文之后的免责声明部分

宁德时代三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	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
在建工程	0	0	0	0
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）	2019A	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）	2019A	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	-80	0	25	50
其他收益	0	0	0	0
营业利润	5,759	6,955	9,793	12,975
加:营业外净收支	2	7	7	7
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
EPS（元）	1.96	2.38	3.29	4.36

重要财务与估值指标	2019A	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)	2208	2329	2329	2329
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(%)	38.2%	20.8%	40.8%	32.5%
P/E	101.36	83.40	60.26	45.50
P/B	12.12	7.42	6.81	6.14
EV/EBITDA	51	40	30	23

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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