宁德时代（300750）

本田入股 1%，优质电池产能为稀缺资源

2020 年 07 月 13 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	56,556	77,146	104,974
同比（%）	55%	24%	36%	36%
归母净利润（百万元）	4,560	5,542	7,670	10,158
同比（%）	35%	22%	38%	32%
每股收益（元/股）	2.07	2.51	3.47	4.60
P/E（倍）	98.68	81.25	58.71	44.33

投资要点

- **宁德时代与 Honda（本田）签署全球合作协议：**1）Honda 拟认购的股份数量约占公司本次非公开发行后总股本的 1%。2）合作方式：a.电池供应方面按一定商务优惠条件保障供应。b.双方合作开发动力电池系统。c.电池回收和梯次利用。3）5 年内本田将持续持有股份，持续友好合作。

- **本田认购 1%，出资约 40-50 亿。**本次定增发行后宁德时代预计总股本 24.29 亿，如按认购 1%计算，本田购买宁德股权约 2400 万股，预计出资额在 40-50 亿元。

- **双方长期合作，共迎电动化。**本田计划 2025 年底之前将会在中国推出超过 20 款电动车，我们预计配套宁德时代为主。另本田提出到 2030 年实现车型销量的 65%为混动车型及纯电动车型。此前于 19 年 2 月，宁德与本田曾签署合作协议，计划到 2027 年前宁德向本田供应 56gwh 电池。本次本田提出 5 年内将承诺持有股份，维持长期的友好合作。

- **本田目前以混动车型为主，19 年国内率先推出纯电。**全球范围看，本田电动车以混动车型为主，20 年 1-5 月普混车型销量 10 万辆，而纯电/插电车型合计销量 0.33 万辆。19 年本田在中国市场推出纯电车型，理念 VE-1 和沁威 X-NV，单车带电量均为 53.6kwh，续航 401km，19 年合计销量约 8000 辆。

- **全球电动化势不可挡，优质电池产能为稀缺资源，主机厂加紧锁定。**电动化大趋势确定，而动力电池占电动车成本高达 40%，主机厂为供应链安全，通常通过参股、签订长期协议等方式提前锁定优质电池产能，保证自身电动化推进顺利。而行业优质产能扩张主要集中在全球电池龙头，宁德时代、LG 化学 23 年规划产能均在 150gwh 以上，而松下（85gwh）、SK（40gwh）、三星（40gwh）及国内二线厂资本开支力度明显弱于龙头。在优质产能整体偏紧的情况下，龙头为了供应链的安全，较为迫切的提前跟龙头电池厂形成产能绑定。

- **投资建议：**预计公司 20-22 年归母净利润为 55.4/76.7/101.6 亿元，同比分别 22%/38%/32%；EPS 分别 2.51/3.47/4.60 元；对应现价 PE 分别 81/59/44 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 21 年 65 倍 PE，目标价 226 元，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)	203.90
一年最低/最高价	68.28/207.16
市净率(倍)	11.61
流通 A 股市值(百万元)	249897.61

基础数据

每股净资产(元)	17.57
资产负债率(%)	57.37
总股本(百万股)	2207.11
流通 A 股(百万股)	1225.59

相关研究

1、《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
2、《宁德时代（300750）一季报点评：Q1 出货确认好于预期，多因素致利润率下滑》2020-04-28
3、《宁德时代（300750）年报点评：量利超预期，弹药充足强化优势》2020-04-26

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	80,618	99,383	129,338
现金	32,270	29,952	36,197	46,339
应收账款	8,339	10,413	14,203	19,327
存货	11,481	14,274	19,424	26,460
其他流动资产	14,499	19,384	21,835	28,118
非流动资产	29,657	36,079	41,098	45,088
长期股权投资	1,540	1,540	1,540	1,540
固定资产	17,417	24,605	30,676	35,415
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	6,078
资产总计	101,352	116,697	140,482	174,425
流动负债	45,607	54,905	72,840	97,364
短期借款	2,126	1,500	1,500	1,500
应付账款	10,692	13,525	18,619	25,615
其他流动负债	32,790	39,880	52,720	70,249
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	69,461	86,888	112,412
少数股东权益	4,053	4,601	5,360	6,364
归属母公司股东权益	38,135	42,635	48,234	55,649
负债和股东权益	101,352	116,697	140,482	174,425

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	13,472	8,347	17,194	19,926
投资活动现金流	1,856	-9,500	-9,050	-8,950
筹资活动现金流	4,168	-1,164	-1,899	-834
现金净增加额	19,497	-2,317	6,245	10,142
折旧和摊销	4,409	2,977	3,931	4,861
资本开支	9,612	9,500	9,100	9,000
营运资本变动	2,158	-1,132	4,443	3,460

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	45,788	56,556	77,146	104,974
减：营业成本	32,483	41,088	56,566	77,818
营业税金及附加	272	336	459	624
销售费用	2,157	2,602	3,394	4,514
管理费用	4,825	5,825	7,406	9,553
财务费用	-782	-581	-680	-909
资产减值损失	1,670	923	1,051	1,331
加：投资净收益	-80	0	50	50
其他收益	27	-70	-70	-70
营业利润	5,759	6,993	9,681	12,824
加：营业外净收支	2	7	7	7
利润总额	5,761	7,000	9,688	12,831
减：所得税费用	748	910	1,259	1,668
少数股东损益	452	548	759	1,005
归属母公司净利润	4,560	5,542	7,670	10,158
EBITDA	9,386	9,389	12,932	16,775
EPS（元）	2.07	2.51	3.47	4.60

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.07	2.51	3.47	4.60
每股净资产(元)	17.27	19.31	21.84	25.20
发行在外股份(百万股)	2208	2207	2207	2207
ROIC(%)	18.8%	18.1%	16.3%	18.6%
ROE(%)	12.0%	13.0%	15.9%	18.3%
毛利率(%)	29.1%	27.3%	26.7%	25.9%
销售净利率(%)	10.9%	10.8%	10.9%	10.6%
资产负债率(%)	58.4%	59.5%	61.9%	64.4%
收入增长率(%)	55%	24%	36%	36%
净利润增长率(%)	35%	22%	38%	32%
P/E	98.68	81.25	58.71	44.33
P/B	11.80	10.56	9.33	8.09
EV/EBITDA	49	49	36	28

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

