

評級

評級：買入；目標價：83元人民幣

公司簡介

寧德時代是全球領先的動力電池系統提供商，專注於新能源汽車動力電池系統、儲能係統的研發、生產和銷售。

投資亮點

一季度業績超預期，加速產能建設

2019年一季度營業收入錄得99.8億元，同比增長168.9%，主要因為：(1)國內動力電池市場需求大幅提升，前期投入的產能釋放帶來產銷量相應提升；(2)成本管控加強。公司正加速產能建設，國內外遠期產能規劃超過200GWh，並於未來2年至3年逐步釋放，帶動產量及銷量同步提升，彭博市場預計至2021年公司收入年復合增長率高達32%。

龍頭地位穩固

公司在新能源汽車動力電池領域保持技術、規模、供應鏈與客戶等領先優勢，2018年動力電池裝機量達到23.4GWh，國內市佔率高達41%，遠超排名第二比亞迪(1211.HK)的19%。公司近年積極佈局高鎳三元領域，可維持電池能量密度、材料成本等方面的優勢，繼續鞏固動力電池龍頭地位。

政策退坡助市佔率提升

2019年新能源汽車補貼政策實施補貼退坡及提高補貼門檻。其中，電池組的能量密度調整系數更加嚴格(見表)。我們相信新政策將推動更多車企選擇能量密度較高的電池組，促進行業優勝劣汰和集中度提高。公司量產的170Wh/kg電池組領先行業，憑藉技術優勢有望繼續擴大市場佔有率。此外，新政策對充電設施和營運的補貼增加，有助加快新能源汽車普及，電池需求上升趨勢維持。

受一線車企青睞，全球競爭地位提升

公司以成立合資公司的模式與上汽、一汽、廣汽、吉利等國內一線大型車企建立長期合作，支持中國市場的地位與份額。海外市場方面，公司進一步加強與戴姆勒(Daimler)、寶馬(BMW)、大眾(Volkswagen)等國際知名品牌合作，配套車型將在未來幾年陸續上市。公司在德國規劃建立最大的電池工廠(產能約100GWh)，有助拓展海外市場和提升全球地位。

風險因素

- (1) 新能源汽車政策補貼退坡超預期導致汽車銷量大幅減少；
- (2) 行業競爭加劇或國家政策使產品售價或原材料價格發生不利變化，導致毛利率下滑；
- (3) 新產品和新技術開發緩慢，影響市場競爭力和盈利能力。

彭博盈利分析及預測

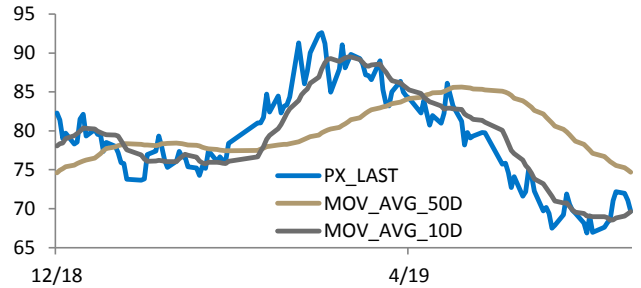
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	36.0	32.4	29.2	27.9
EBITDA利潤率(%)	24.9	21.5	20.2	19.6
經營利潤率(%)	17.7	12.6	13.5	11.8
淨利潤率(%)	15.3	12.2	10.7	9.6
資產回報率(%)	7.8	5.8	6.0	6.0
股本回報率(%)	19.3	11.8	12.3	13.0
收入增長(%)	34.7	47.9	42.7	30.6
盈利增長(%)	2.9	17.7	25.4	17.5
每股盈利增長(%)	-18.9	10.1	16.5	19.1
股息率(%)	0.2	0.2	0.3	0.3

數據來源：時富、彭博

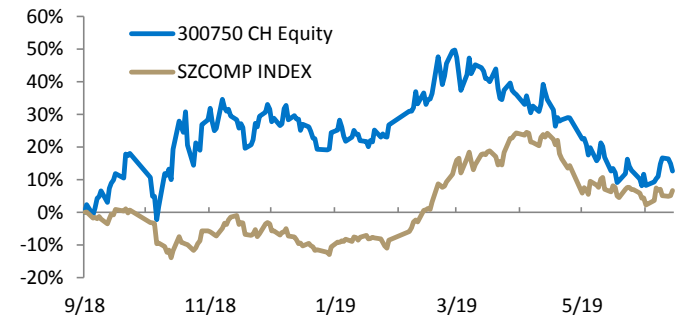
基本數據 (人民幣)

現價	69.61	市盈率(倍)	42.4
52週低/高	59.51-95.16	市帳率(倍)	4.6
市值(百萬)	152,795	日均成交(股)	7,094,774

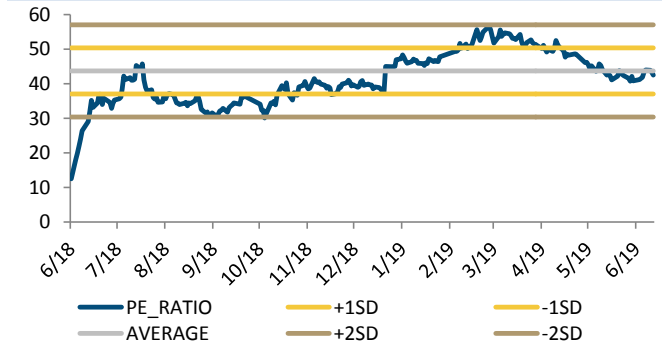
股價表現



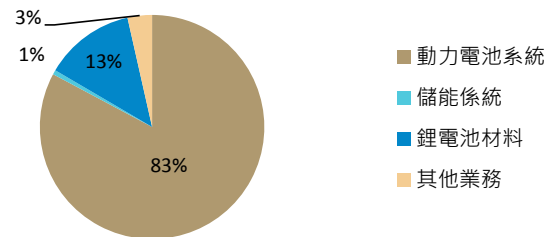
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的營業收入貢獻



純電動乘用車國家補貼調整系數 - 能量密度

2019年	2018年
低於125Wh/kg - 不補貼	低於105Wh/kg - 不補貼
125(含)至140 Wh/kg - 80%	105(含)至120 Wh/kg - 60%
140(含)至160 Wh/kg - 90%	120(含)至140 Wh/kg - 100%
160Wh/kg及以上 - 100%	140(含)至160 Wh/kg - 110%
	160Wh/kg及以上 - 120%

來源：時富、《關於進一步完善新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》



參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、《關於進一步完善新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致之直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及之證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。