

宁德时代 (300750) 2019年三季度报点评

业绩略超预期，动力电池市占率不断提升

- ❖ **前三季度归母净利润同比增长 45.65%，Q3 业绩环比提升，略超市场预期。**公司前三季度营收 328.56 亿，同比增长 71.70%，归母净利润 34.64 亿，同比增长 45.65%，扣非后归母净利润 29.65 亿，同比增长 49.34%。公司此前预告前三季度归母净利润为 30.92~35.68 亿，同比增长 30%~50%，实际业绩偏预告上限，略超市场预期。公司第三季度营收 125.92 亿，同比增长 28.80%，环比增长 22.47%，归母净利润 13.62 亿，同比下降 7.20%，环比增长 29.06%，扣非后归母净利润 11.46 亿，同比下降 11.01%，环比增长 26.93%。公司三季度业绩同比下滑，主要由于补贴下滑和公司更改折旧年限影响毛利率，但环比仍有较好增长。
- ❖ **动力电池装机份额不断提升，全球化布局持续推进。**根据真锂研究数据，今年 1-9 月我国动力电池装机 42.76GWh，同比增长 43.31%，宁德时代前三季度动力电池装机为 21.98GWh (含时代上汽)，市场份额为 51.39%，9 月公司装机为 2.34GWh，市场份额 55.52%，在 NCM 电池中市场份额达到 58.3%，持续保持行业龙头地位。公司在国内的市占率不断提升，并积极加快全球化布局。公司 7 月与丰田汽车建立全面合作伙伴关系，9 月与戴姆勒卡客车公司签订全球动力电池采购协议，与大众 (拉美) 卡客车公司签订长期战略合作协议，今年 10 月 18 日，宁德时代位于德国图林根州的首个海外工厂正式破土开工，预计 2022 年可实现 14GWh 的电池产能，我们预计其海外动力电池销量将伴随产能扩张高速增长。
- ❖ **毛利率环比降低，期间费用率环比增加，持续加大研发投入。**公司第三季度毛利率为 27.93%，同比降低 3.34%，环比降低 2.91%，一方面受政策影响动力电池价格在过渡期后同环比均有下降，另一方面公司今年将动力电池生产设备折旧年限由 5 年变更为 4 年。第三季度公司销售费用率为 5.35%，同比增加 1.28%，环比增加 1.43%；管理费用率为 4.50%，同比增加 0.60%，环比降低 0.72%。前三季度公司研发费用 22.56 亿，同比增长 96.54%，研发费用占比达 6.87%，同比增加 0.87%。
- ❖ **经营性现金流增长 82%，将发行不超过 20 亿元债券补充流动资金。**公司应收票据及应收账款 184.11 亿，较年初增长 15.30%，显著低于营收增速，说明销售回款较好。存货 100.05 亿，较年初增长 41.40%，较二季度末仅增长 3.97%，说明三季度库存增加较少。预收款达 72.12 亿，较年初增长 44.41%，在行业中议价能力仍较强。公司经营活动产生的现金流量净额为 103.25 亿，同比增长 81.99%。公司 10 月发份行不超过 20 亿元公司债券用于补充流动资金，票面利率为 3.68%，将为公司业务发展提供稳定的资金支持。
- ❖ **投资建议：**我们维持预计公司 2019-2021 年归母净利润 43.62、54.52、69.95 亿元，同比增长 29%、25%、28%，对应 EPS 为 1.98、2.47、3.17 元，公司动力电池龙头地位不断巩固，海外市场持续加速突破，考虑到公司的远期成长空间和龙头溢价，给予 2020 年 35 倍 PE，维持目标价 87 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**新能源汽车销量低于预期，行业竞争加剧价格下降超预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	29,611	40,478	54,665	71,106
同比增速(%)	48.1%	36.7%	35.0%	30.1%
归母净利润(百万)	3,387	4,362	5,452	6,995
同比增速(%)	-12.7%	28.8%	25.0%	28.3%
每股盈利(元)	1.53	1.98	2.47	3.17
市盈率(倍)	46	36	29	22
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 25 日收盘价

强推 (维持)

目标价：87 元

当前价：71.02 元

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

证券分析师：于潇

电话：021-20572595

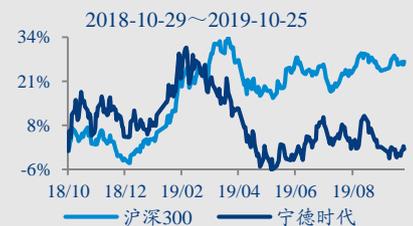
邮箱：yuxiao@hcyjs.com

执业编号：S0360517100003

公司基本数据

总股本(万股)	220,840
已上市流通股(万股)	120,259
总市值(亿元)	1,568.41
流通市值(亿元)	854.08
资产负债率(%)	57.7
每股净资产(元)	15.7
12 个月内最高/最低价	94.97/63.87

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《宁德时代 (300750) 重大事项点评：股权激励保障核心团队稳定，欧洲基地增资加大产能建设》
2019-07-03

《宁德时代 (300750) 2019 年半年报业绩预告点评：业绩预告符合预期，加大海外市场投入》
2019-07-15

《宁德时代 (300750) 2019 年中报点评：龙头地位不断巩固市占率持续提升，现金流大幅增长》
2019-08-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	27,731	21,198	25,233	29,871
应收票据	9,743	12,143	16,400	21,332
应收账款	6,225	8,087	10,921	14,206
预付账款	865	1,223	1,684	2,201
存货	7,076	8,444	11,632	15,195
其他流动资产	2,271	4,924	6,640	8,626
流动资产合计	53,911	56,019	72,510	91,431
其他长期投资	1,517	1,517	1,517	1,517
长期股权投资	965	965	965	965
固定资产	11,575	14,878	17,156	19,864
在建工程	1,624	2,824	3,824	4,824
无形资产	1,346	1,212	1,090	981
其他非流动资产	2,946	3,014	3,108	3,226
非流动资产合计	19,973	24,410	27,660	31,377
资产合计	73,884	80,429	100,170	122,808
短期借款	1,180	2,180	3,180	4,180
应付票据	11,841	16,746	23,068	30,136
应付账款	7,057	9,980	13,748	17,960
预收款项	4,994	810	1,093	1,422
其他应付款	2,904	350	350	350
一年内到期的非流动负债	929	929	929	929
其他流动负债	2,180	1,561	1,750	1,997
流动负债合计	31,085	32,556	44,118	56,974
长期借款	3,491.00	6,491.00	8,491.00	10,491.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4,108	652	652	652
非流动负债合计	7,599	7,143	9,143	11,143
负债合计	38,684	39,699	53,261	68,117
归属母公司所有者权益	32,938	37,637	42,778	49,227
少数股东权益	2,262	3,093	4,131	5,464
所有者权益合计	35,200	40,730	46,909	54,691
负债和股东权益	73,884	80,429	100,170	122,808

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	26,095	2,796	8,152	10,001
现金收益	5,760	7,986	10,435	12,898
存货影响	-3,658	-1,368	-3,188	-3,564
经营性应收影响	-5,125	-5,791	-8,951	-10,412
经营性应付影响	12,486	1,088	10,375	11,608
其他影响	16,632	880	-518	-530
投资活动现金流	-19,488	-7,530	-7,143	-8,157
资本支出	-4,246	-7,460	-7,048	-8,038
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-15,246	-70	-95	-119
融资活动现金流	7,043	-1,799	3,026	2,794
借款增加	861	4,000	3,000	3,000
股利及利息支付	-216	-628	-649	-833
股东融资	6,275	943	1,000	1,000
其他影响	123	-6,114	-325	-373

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	29,611	40,478	54,665	71,106
营业成本	19,902	28,146	38,773	50,651
税金及附加	171	234	316	411
销售费用	1,379	1,682	2,132	2,631
管理费用	1,591	2,024	2,460	3,200
财务费用	-280	-298	53	132
资产减值损失	975	1,170	1,399	1,679
公允价值变动收益	-314	0	0	0
投资收益	184	185	222	244
其他收益	508	609	731	874
营业利润	4,168	5,805	7,261	9,325
营业外收入	63	68	75	81
营业外支出	26	28	31	34
利润总额	4,205	5,845	7,305	9,372
所得税	469	652	814	1,045
净利润	3,736	5,193	6,491	8,327
少数股东损益	349	831	1,039	1,332
归属母公司净利润	3,387	4,362	5,452	6,995
NOPLAT	3,487	4,929	6,538	8,444
EPS(摊薄) (元)	1.53	1.98	2.47	3.17

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	48.1%	36.7%	35.0%	30.1%
EBIT 增长率	-19.7%	41.3%	32.6%	29.2%
归母净利润增长率	-12.7%	28.8%	25.0%	28.3%
获利能力				
毛利率	32.8%	30.5%	29.1%	28.8%
净利率	12.6%	12.8%	11.9%	11.7%
ROE	9.6%	10.7%	11.6%	12.8%
ROIC	8.7%	11.6%	12.9%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	49.4%	53.2%	55.5%
债务权益比	27.6%	25.2%	28.3%	29.7%
流动比率	173.4%	172.1%	164.4%	160.5%
速动比率	150.7%	146.1%	138.0%	133.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	80	64	63	64
应付账款周转天数	109	109	110	113
存货周转天数	95	99	93	95
每股指标(元)				
每股收益	1.53	1.98	2.47	3.17
每股经营现金流	11.82	1.27	3.69	4.53
每股净资产	14.91	17.04	19.37	22.29
估值比率				
P/E	46	36	29	22
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	32	23	17	14

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017 年加入华创证券研究所。2015、2016 年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500