

电气设备

2019年10月15日

宁德时代 (300750)

——业绩增速符合申万宏源预期，积极把握海外商用车机遇

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2019年10月14日

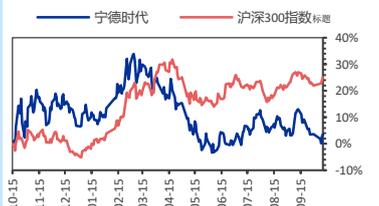
收盘价(元)	70.85
一年内最高/最低(元)	95.16/64
市净率	4.5
息率(分红/股价)	0.20
流通A股市值(百万元)	85203
上证指数/深证成指	3007.88/9786.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	15.76
资产负债率%	57.65
总股本/流通A股(百万)	2208/1203
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230519100003
zhanlei@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2019年10月14日发布2019年前三季度业绩预告。报告期内，公司预计实现归母净利润30.92-35.68亿元，同比增长30%-50%；公司预计2019Q3单季度实现归母净利润11.74-14.68亿元，同比下降0%-20%。

投资要点：

- **业绩增速符合申万宏源预期，政策变动导致单季度盈利同比下滑。**2019Q3单季度，公司预计实现11.74-14.68亿元，同比下降0%-20%；预计实现扣非归母净利润10.30-12.88亿元，同比下降0%-20%。三季度业绩同比下滑主要原因在于：1)2019年新能源汽车补贴退坡后，下游整车产销量增速放缓，三季度公司实现动力电池装机7.79GWh，市占率超过60%，但同比仅增长8.14%；2)部分产品售价下降，毛利率有所降低；3)第三季度研发投入增长、管理费用增加，费用占收入比例有所上升。
- **行业产销增速放缓，市场集中度加速提升。**根据高工锂电统计数据，2019年前三季度中国市场实现动力电池装机42.3GWh，同比增长46.99%；宁德时代装机21.43GWh，市场份额约50.65%。三季度中国市场仅实现动力电池装机12.29GWh，主要受到补贴退坡的拖累。在市场增速放缓的环境下，下游车企与龙头电池公司的合作更加密切，市场集中度加速提升。2019Q3单季度公司市场份额达63.36%，远高于2018年水平(41.3%)
- **脚踏实地布局全球产能，积极把握海外商用车机遇。**近期公司拟投资不超过100亿元在宜宾市建立动力电池制造基地，估算新增产能约30GWh。截至2019年6月底，江苏时代溧阳项目、时代上汽溧阳项目分别完工25.9%和30.81%；欧洲基地建设也在有序推进。公司拟发行不超过100亿元公司债券已获证监会核准，为后续扩产提供资金保障。公司近期与全球最大商用车企戴姆勒卡车公司签订全球动力电池采购协议，为2021年之后的多个卡车系列提供动力电池；与拉丁美洲三大商用车公司之一的大众(拉美)卡客车公司签订长期战略合作协议，为其提供全生命周期电池解决方案。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**我们维持盈利预测不变，预计公司2019-2021年净利润分别为44.65亿元、50.59亿元、57.31亿元，对应EPS分别为2.02元/股、2.29元/股、2.60元/股，当前股价对应PE分别为35倍、31倍、27倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**2019Q4国内电动车销量不达预期，2020H1动力电池价格下跌超出预期。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	29,611	20,264	42,956	54,868	74,521
同比增长率(%)	48.1	116.5	45.1	27.7	35.8
归母净利润(百万元)	3,387	2,102	4,465	5,059	5,731
同比增长率(%)	-12.7	130.8	31.8	13.3	13.3
每股收益(元/股)	1.54	0.96	2.02	2.29	2.60
毛利率(%)	32.8	29.8	27.3	26.6	24.9
ROE(%)	10.3	6.1	11.7	11.6	11.6
市盈率	46		35	31	27

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：利润表（单位：百万元）

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
一、营业总收入	5,703	14,879	19,997	29,611	42,956	54,868	74,521
其中：营业收入	5,703	14,879	19,997	29,611	42,956	54,868	74,521
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	4,658	11,585	16,875	25,729	37,764	49,072	67,833
其中：营业成本	3,499	8,377	12,740	19,902	31,224	40,277	55,936
其他类金融业务成本	0	0	0	0	0	0	0
税金及附加	40	109	96	171	248	317	431
销售费用	331	632	796	1,379	1,933	2,398	3,204
管理费用	621	2,152	1,325	1,591	1,826	2,173	2,608
研发费用	0	0	1,632	1,991	2,878	3,627	5,216
财务费用	109	80	42	-280	63	182	228
资产减值损失	59	234	245	975	-465	50	100
信用减值损失	0	0	0	0	58	48	109
加：其他收益	0	0	444	508	584	613	582
投资收益	1	76	1,344	184	-50	50	50
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-314	0	0	0
资产处置收益	-1	-158	-78	-92	0	0	0
汇兑收益及其他	0	0	0	-0	0	0	0
三、营业利润	1,046	3,212	4,832	4,168	5,726	6,459	7,320
加：营业外收入	71	189	19	62	0	0	0
减：营业外支出	17	1	3	26	0	0	0
四、利润总额	1,100	3,400	4,848	4,205	5,726	6,459	7,320
减：所得税	149	482	654	469	809	897	1,018
五、净利润	951	2,918	4,194	3,736	4,917	5,562	6,303
持续经营净利润	951	2,918	4,194	3,736	4,917	5,562	6,303
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	20	67	316	349	452	503	572
归属于母公司所有者的净利润	931	2,852	3,878	3,387	4,465	5,059	5,731
六、其他综合收益的税后净额	0	1	247	-585	300	300	300
七、综合收益总额	951	2,919	4,441	3,151	5,217	5,862	6,603
归属于母公司所有者的综合收益总额	931	2,853	4,125	2,802	4,765	5,359	6,031
八、基本每股收益	0.78	1.87	2.01	1.64	2.02	2.29	2.60
全面摊薄每股收益	0.42	1.29	1.76	1.53	2.02	2.29	2.60
当期发行在外总股数	471	613	1,955	2,195	2,208	2,208	2,208

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。