

2019年07月13日

中报预告:龙头业绩高增长,符合预期 买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	29611	43942	60764	80080
同比 (%)	48%	48%	38%	32%
归母净利润 (百万元)	3387	4500	5667	6991
同比 (%)	-13%	33%	26%	23%
每股收益 (元/股)	1.54	2.05	2.58	3.19
P/E (倍)	47.87	36.03	28.61	23.19

投资要点

- 公司预告, 2019 年上半年实现归母净利润 20.04-22.77 亿元, 同比增长 120%-150%。其中 19 年上半年扣非净利润 17.43-19.52 亿, 同比增长 150%-180%, 符合预期。
- 分季度看, 2019Q2 实现归母净利润 9.57-12.30 亿元, 同比增长 92.3%-147.21%, 环比增-8.63%-17.47%; 扣非归母 8.27-10.37 亿元, 同比增长 93.2%-142.1%, 环比增-9.64%-13.2%。
- 从经营层面看, 我们预计公司 2 季度出货辆环比微增, 价格小幅下降:
 - 1) 19Q2 出货预计同比翻番, 环比小幅增长: 19Q2 公司装机电量 8.15gwh, 同比增 89%, 环比增 48%, 19H1 装机电量 13.64gwh, 同比增 109%。出货方面我们判断, 19Q2 出货量较 18Q2 同比增长超 100%, 因 19Q1 确认收入基数较高, 导致二季度环比增速有限, 预计出货环比略微增长 10% 左右。
 - 2) 19 年三元电池份额继续提升: 19Q1、Q2 公司三元装机电量分别为 4.23、5.97gwh, 分别占比为 77%、73%, 相较 18 年提升 15 个百分点。我们预计二季度三元电池确认收入比重也提升, 而三元 pack 自供率较低, 预计一定程度上影响盈利水平。
 - 3) Q2 价格环比小幅下降: 由于 1 季度延续 18 年补贴, 整体价格稳定, 2 季度进入过渡期, 补贴退坡, 动力电池行业平均价格略有下滑。我们预计 q2 公司预计整体均价较 1 季度小幅下滑 5% 左右。6 月末过渡期结束, 动力电池将进一步下降。
- 6-7 月公司减产以应对过渡期抢装造成的需求透支, 预计 7 月逐步复产。6 月公司减产去库存, 预计 7 月底开始逐步复产, 整体 3 季度排产较 2 季度持平或微降。全年看, 19 年国内电动车销量预期 150 万辆, 对应动力电池需求约 75gwh, 预计宁德时代维持 40% 以上市占率, 且加上海外市场拓展, 预计 19 年出货量有望达到 35gwh 左右。其次, 从竞争格局看, 19 年上半年公司仍保持在国内几乎所有一线车厂的主供地位, 并通过未来合资建厂方式, 巩固其配套地位。
- 投资建议: 预计公司 19-21 年归母净利润为 45.0/56.7/69.9 亿元, 同比分别 33%/26%/23%; EPS 分别 2.05/2.58/3.19 元; 对应现价 PE 分别 36/29/23 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 19 年 45 倍 PE, 目标价 92 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 电池及材料价格波动、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.88
一年最低/最高价	59.51/95.16
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	88438.51

基础数据

每股净资产(元)	15.60
资产负债率(%)	56.01
总股本(百万股)	2194.45
流通 A 股(百万股)	1197.06

相关研究

- 1、《宁德时代 (300750) 公司点评: 股权激励方案点评: 考核目标较稳健, 19-20 年为费用摊销高峰》2019-07-03
- 2、《宁德时代 (300750) 年报点评: 4Q 毛利率大幅回升, 大额减值损失拖累真实业绩增速》2019-04-25
- 3、《宁德时代 (300750) 业绩预告: 价稳量升, 1 季报业绩预告超预期》2019-04-09

宁德时代三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	53,911	70,309	88,999	112,413	营业收入	29,611	43,942	60,764	80,080
现金	27,731	25,961	32,776	37,505	减:营业成本	19,902	31,348	44,660	60,018
应收账款	6,225	9,721	15,025	20,843	营业税金及附加	171	254	351	463
存货	7,076	11,819	16,994	22,838	销售费用	1,379	1,802	2,188	2,723
其他流动资产	11,425	20,856	21,675	28,031	管理费用	3,582	4,878	6,113	7,447
非流动资产	19,972	24,880	30,670	36,027	财务费用	-280	-114	170	289
长期股权投资	965	965	965	965	资产减值损失	975	540	575	774
固定资产	11,575	11,209	13,025	14,508	加:投资净收益	184	140	150	160
无形资产	1,346	1,250	1,252	1,150	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	6,086	11,455	15,428	19,403	营业利润	4,168	5,775	7,257	8,926
资产总计	73,884	95,189	119,669	148,440	加:营业外净收支	36	11	6	14
流动负债	31,085	47,577	65,413	85,973	利润总额	4,205	5,786	7,263	8,940
短期借款	2,109	1,500	1,500	1,500	减:所得税费用	469	868	1,089	1,341
应付账款	7,057	11,116	15,836	21,281	少数股东损益	349	418	506	608
其他流动负债	21,919	34,961	48,077	63,191	归属母公司净利润	3,387	4,500	5,667	6,991
非流动负债	7,599	7,599	9,599	12,099	EBIT	3,889	5,661	7,427	9,215
长期借款	3,491	3,491	5,491	7,991	EBITDA	6,193	7,253	9,238	11,358
其他非流动负债	4,108	4,108	4,108	4,108					
负债合计	38,684	55,175	75,012	98,071	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	2,262	2,680	3,186	3,794	每股收益(元)	1.54	2.05	2.58	3.19
归属母公司股东权益	32,938	37,334	41,471	46,574	每股净资产(元)	15.01	17.01	18.90	21.22
负债和股东权益	73,884	95,189	119,669	148,440	发行在外股份(百万股)	2,195	2,194	2,194	2,194
					ROIC(%)	23.3%	21.6%	17.6%	17.3%
					ROE(%)	10.3%	12.1%	13.7%	15.0%
					毛利率(%)	32.8%	28.7%	26.5%	25.1%
					销售净利率(%)	12.6%	11.2%	10.2%	9.5%
					资产负债率(%)	52.4%	58.0%	62.7%	66.1%
					收入增长率(%)	48.1%	48.4%	38.3%	31.8%
					净利润增长率(%)	-12.7%	32.9%	25.9%	23.4%
					P/E	47.87	36.03	28.61	23.19
					P/B	4.92	4.34	3.91	3.48
					EV/EBITDA	27	23	18	15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>