

宁德时代 (300750)

电源设备/电气设备

发布时间: 2019-05-12

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 业绩符合预期, 产业链地位强势

**事件:** 1) 4月25日, 公司公布2018年年报, 实现营收296.11亿元, YOY+48.08%; 归母净利润33.87亿元, YOY+12.66%; 扣非后归母净利润31.28亿元, YOY+31.68%。2) 公司公布一季报, Q1实现营收99.82亿元, YOY+168.93%; 归母净利润10.47亿元, YOY+153.35%; 扣非后归母净利润9.16亿元, YOY+240.32%。

**点评:** 动力王者强者恒强, 市占率稳步提升。18A公司动力电池系统销量21.31GWh (YOY+79.83%), 均价1.15元/Wh (YOY-18%)。根据合格证数据显示, 公司18年装机量23.6GWh, 市占率42%, 较上年提升13个PCT。19Q1装机量为5.5GWh, 市占率进一步提升至44%。

**储能爆发前夕, 材料步步为营。**18A公司储能业务实现营收1.89亿 (YOY+1052%), 布局与推广逐步取得成效。18A公司锂电池材料收入38.61亿 (YOY+56.27%), 销售5.12万吨 (YOY+68.90%)。

**现金流改善明显, 产业链地位强势, 高研发奠基成长。**18年经营性现金净流量113亿元 (YOY+362%)。其中: 1) 预收款项50亿元, 较期初增加48亿, 较Q3末增加33亿, 主要源于客户备货的预付款。2) 应付票据及账款189亿 (YOY+37%)。公司产业链地位强势, 在保持对上游强议价能力的同时, 对下游的议价能力明显提升。同时, 公司18年研发投入20亿元, 继续维持高投入, 为成长持续注入活力。

**盈利预测及评级:** 动力电池王者, 市占率稳步提升, 产业链地位不断增强。公司卡位上汽、吉利、宇通、北汽等国内主流车企及蔚来、威马等新势力, 海外进一步与宝马、戴姆勒、大众等主流主机厂深化合作, 将持续强者恒强。预计公司19-20年实现归母净利润分别为48.7及62.5亿元, EPS分别为2.22及2.85元, 对应PE分别为36X及28X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新能源汽车销量不达预期; 新能源汽车政策波动较大。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	19,997	29,611	41,286	56,710	74,421
(+/-)%	34.40%	48.08%	39.43%	37.36%	31.23%
归属母公司净利润	3,878	3,387	4,874	6,254	7,784
(+/-)%	35.98%	-12.66%	43.91%	28.30%	24.47%
每股收益 (元)	1.98	1.54	2.22	2.85	3.55
市盈率	40.01	51.42	35.73	27.85	22.38
市净率	5.86	4.95	4.27	3.66	3.11
净资产收益率 (%)	15.70%	10.28%	12.78%	14.08%	14.92%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,955	2,195	2,195	2,195	2,195

股票数据	2019/5/9
6个月目标价 (元)	90.00
收盘价 (元)	72.70
12个月股价区间 (元)	30.17~95.16
总市值 (百万元)	159,578
总股本 (百万股)	2,195
A股 (百万股)	2,195
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-7%	0%
相对收益	-2%	-18%	7%

### 相关报告

《【东北中小盘】宁德时代 (300750) 中报点评: 业绩持续高增长, 动力电池王者强者恒强》-20180824

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002

(021)20361230 djm@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	27,731	32,032	41,260	52,282
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	6,225	11,007	14,274	19,102
存货	7,076	7,104	10,154	13,272
其他流动资产	1,682	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>53,911</b>	<b>64,451</b>	<b>85,827</b>	<b>110,898</b>
可供出售金融资产	1,517	1,517	1,517	1,517
长期投资净额	2,482	2,482	2,482	2,482
固定资产	11,575	15,309	18,917	22,566
无形资产	1,346	1,465	1,484	1,533
商誉	100	100	100	100
<b>非流动资产合计</b>	<b>19,972</b>	<b>19,297</b>	<b>20,476</b>	<b>20,729</b>
<b>资产总计</b>	<b>73,884</b>	<b>83,748</b>	<b>106,303</b>	<b>131,627</b>
短期借款	1,180	1,180	1,180	1,180
应付款项	7,057	9,047	12,468	16,561
预收款项	4,994	4,782	7,568	9,494
一年内到期的非流动负债	929	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>31,085</b>	<b>39,448</b>	<b>55,194</b>	<b>72,043</b>
长期借款	3,491	3,491	3,491	3,491
其他长期负债	4,067	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>7,599</b>	<b>3,491</b>	<b>3,491</b>	<b>3,491</b>
<b>负债合计</b>	<b>38,684</b>	<b>42,938</b>	<b>58,685</b>	<b>75,534</b>
归属于母公司股东权益合计	32,938	38,149	44,403	52,187
少数股东权益	2,262	2,661	3,215	3,906
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>73,884</b>	<b>83,748</b>	<b>106,303</b>	<b>131,627</b>

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>29,611</b>	<b>41,286</b>	<b>56,710</b>	<b>74,421</b>
营业成本	19,902	29,353	40,709	53,961
营业税金及附加	171	225	315	411
资产减值损失	975	0	0	0
销售费用	1,379	1,829	2,555	3,335
管理费用	1,591	4,129	5,671	7,442
财务费用	-280	-166	-209	-302
公允价值变动净收益	-314	0	0	0
投资净收益	184	80	80	80
<b>营业利润</b>	<b>4,168</b>	<b>5,997</b>	<b>7,749</b>	<b>9,654</b>
营业外收支净额	36	30	32	31
<b>利润总额</b>	<b>4,205</b>	<b>6,026</b>	<b>7,781</b>	<b>9,685</b>
所得税	469	753	973	1,211
净利润	3,736	5,273	6,809	8,475
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,387</b>	<b>4,874</b>	<b>6,254</b>	<b>7,784</b>
少数股东损益	349	399	555	691

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>3,736</b>	<b>5,273</b>	<b>6,809</b>	<b>8,475</b>
资产减值准备	975	0	0	0
折旧及摊销	2,304	2,986	3,779	4,560
公允价值变动损失	314	0	0	0
财务费用	262	111	111	111
投资损失	-184	-80	-80	-80
运营资本变动	4,456	3,053	3,599	2,801
其他	120	1,663	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>11,316</b>	<b>12,512</b>	<b>14,186</b>	<b>15,835</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-19,488</b>	<b>-3,442</b>	<b>-4,847</b>	<b>-4,702</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>7,043</b>	<b>-4,770</b>	<b>-111</b>	<b>-111</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>4,397</b>	<b>5,885</b>	<b>8,979</b>	<b>10,692</b>

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.54	2.22	2.85	3.55
每股净资产 (元)	16.04	18.59	21.69	25.55
每股经营性现金流量 (元)	5.16	5.70	6.46	7.21
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	48.08%	39.43%	37.36%	31.23%
净利润增长率	-12.66%	43.91%	28.30%	24.47%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	32.79%	28.90%	28.22%	27.49%
净利率	11.44%	11.81%	11.03%	10.46%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	81.01	97.31	91.87	93.68
存货周转率 (次)	96.23	86.96	90.05	89.02
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	52.36%	51.27%	55.21%	57.38%
流动比率	1.73	1.63	1.56	1.54
速动比率	1.51	1.45	1.37	1.36
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.66%	4.43%	4.51%	4.48%
管理费用率	5.37%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	-0.94%	-0.40%	-0.37%	-0.41%
<b>分红指标</b>				
分红比例				
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	51.42	35.73	27.85	22.38
P/B (倍)	4.95	4.27	3.66	3.11
P/S (倍)	5.88	4.22	3.07	2.34
净资产收益率	10.28%	12.78%	14.08%	14.92%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**董佳敏:** 上海交通大学机械学院工学硕士，先后就职于上海通用汽车、宏源证券研究所，2014年11月至今任职于东北证券研究咨询分公司中小市值分析师，主要研究方向为新能源汽车产业链等新兴产业。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn