

营收保持增长，市占率持续提升



宁德时代 (300750) 2019 年三季度报点评

事件

公司发布 2019 年三季度报，第三季度实现营收 125.92 亿元，同比增长 28.8%；归属股东净利润 13.62 亿元，同比下降 7.2%，扣非后净利润同比下降 11.01%；前三季度实现营收 328.56 亿元，同比增长 71.7%；归属股东净利润 34.64 亿元，同比增长 45.7%，扣非后净利润同比增长 49.3%。

点评

❖ 营收保持增长，受补贴退坡影响，利润率承压

受到补贴新政的影响，退坡幅度在 6 月之后大幅加大，同时地方补贴也彻底取消，但公司 Q3 营收依旧保持较快增长（同比+28.8%，环比+22.5%）。压力主要体现在利润端，公司销售毛利率下降至 28.0%，同比下降 3.3pct，环比下降 2.9pct；期间费率也面临销售价格下滑以后的抬升，三费比例为 8.2%，同比上升 1.6pct，环比上升 2.2pct。

❖ 营运效率提升，溢价能力依旧

Q1~Q3，公司存货周转天数下降至 100 天以内，应收账款周转天数下降至 65 天，远低于去年同期的 118 天，应付账款周转天数维持相对稳定，净营运周期下降至 60 天，与去年同期的 105 天相比改善明显，整体来讲，公司对上下游的溢价能力依然保持，甚至有所增强。

❖ 市占率再提升，不惧行业寒冬

根据真锂研究统计，Q3 全国动力电池装机量为 12.7Gwh，公司装机量达到 7.6Gwh，市场占有率接近 60%，相比上半年的 46%，占有率提升 14pct。虽然 Q3 行业受到补贴退坡影响严重，然而公司依旧受益于行业集中度的提升，不惧行业寒冬。同时，前三季度公司保持较快资本开支，投资时代吉利动力电池有限公司，以及投入包括溧阳的江苏时代/时代上汽、欧洲生产研发等在建项目。

❖ 盈利预测

我们预计 2019-2021 年公司主营业务收入分别为 410.0、550.4、757.3 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 44.5、53.9、70.2 亿元，EPS 分别为 2.14、2.46、3.01 元/股，对应 P/E 分别为 33、29、24 倍。公司所处行业现阶段虽然进入整合期，但未来市场广阔，同时公司与同类企业相比具备较大优势，予以“增持”评级。

❖ 风险提示：政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	29611	41006	55035	75732
+/-%	48%	38%	34%	38%
归属母公司净利润(百万)	3387	4705	5406	6618
+/-%	-13%	39%	15%	22%
EPS(元)	1.54	2.14	2.46	3.01
P/E	46.03	33.13	28.84	23.56

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 汽车
报告时间 | 2019/10/27
前收盘价 | 171.02 元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

黄博

证书编号：S1100519090001
021-68595119
huangbo@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表					
单位:百万元					单位:百万元					
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	53911	72404	94021	122167	营业收入	19997	29611	41006	55035	75732
现金	27731	34838	44273	54647	营业成本	12740	19902	31558	43203	60746
应收账款	6225	11328	14079	19152	营业税金及附加	96	171	245	304	436
其他应收款	682	657	931	1336	营业费用	796	1379	1789	2420	3354
预付账款	865	1002	1484	2126	管理费用	1325	1591	2374	3109	4314
存货	7076	10569	14914	20614	财务费用	42	-280	-808	-1098	-1511
其他流动资产	11333	14011	18340	24291	资产减值损失	245	975	732	813	786
非流动资产	19972	17525	15606	13437	公允价值变动收益	0	-314	0	0	0
长期投资	965	775	841	839	投资净收益	1344	184	764	474	619
固定资产	11575	10268	8448	6371	营业利润	4832	4168	5881	6758	8226
无形资产	1346	1486	1527	1600	营业外收入	19	62	40	51	46
其他非流动资产	6086	4996	4789	4627	营业外支出	3	26	14	20	17
资产总计	73884	89929	109627	135604	利润总额	4848	4205	5907	6789	8255
流动负债	31085	40888	55006	74279	所得税	654	469	764	850	1008
短期借款	1180	1543	1539	1480	净利润	4194	3736	5143	5939	7248
应付账款	7057	18975	25889	33965	少数股东损益	316	349	438	533	630
其他流动负债	22848	20371	27578	38833	归属母公司净利润	3878	3387	4705	5406	6618
非流动负债	7599	8216	8327	8325	EBITDA	6255	6193	7323	8029	9141
长期借款	3491	4491	4491	4491	EPS (元)	1.98	1.54	2.14	2.46	3.01
其他非流动负债	4108	3725	3836	3834						
负债合计	38684	49104	63334	82603	主要财务比率					
少数股东权益	2262	2700	3233	3863	会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	2195	2195	2195	2195	成长能力					
资本公积	21373	21373	21373	21373	营业收入	34.4%	48.1%	38.5%	34.2%	37.6%
留存收益	10501	14558	19493	25570	营业利润	50.4%	-13.7%	41.1%	14.9%	21.7%
归属母公司股东权益	32938	38126	43061	49138	归属于母公司净利润	36.0%	-12.7%	38.9%	14.9%	22.4%
负债和股东权益	73884	89929	109627	135604	获利能力					
					毛利率(%)	36.3%	32.8%	23.0%	21.5%	19.8%
					净利率(%)	19.4%	11.4%	11.5%	9.8%	8.7%
					ROE(%)	15.7%	10.3%	12.3%	12.6%	13.5%
					ROIC(%)	30.3%	37.4%	47.2%	91.6%	328.1%
					偿债能力					
					资产负债率(%)	46.7%	52.4%	54.6%	57.8%	60.9%
					净负债比率(%)	20.43%	14.48%	13.80%	10.79%	8.18%
					流动比率	1.85	1.73	1.77	1.71	1.64
					速动比率	1.66	1.48	1.50	1.42	1.35
					营运能力					
					总资产周转率	0.51	0.48	0.50	0.55	0.62
					应收账款周转率	3	4	4	4	4
					应付账款周转率	1.50	1.91	2.42	1.93	2.03
					每股指标(元)					
					每股收益(最新摊薄)	1.77	1.54	2.14	2.46	3.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	5.16	1.90	3.85	4.15
					每股净资产(最新摊薄)	11.25	15.01	17.37	19.62	22.39
					估值比率					
					P/E	40.20	46.03	33.13	28.84	23.56
					P/B	6.31	4.73	4.09	3.62	3.17
					EV/EBITDA	21	22	18	17	15

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11316	4178	8445	9107
净利润	3736	5143	5939	7248
折旧摊销	2304	2251	2369	2425
财务费用	-280	-808	-1098	-1511
投资损失	-184	-764	-474	-619
营运资金变动	4337	-2778	1183	475
其他经营现金流	1404	1135	526	1089
投资活动现金流	-19488	548	269	388
资本支出	6629	0	0	0
长期投资	187	-42	17	15
其他投资现金流	-12672	506	286	403
筹资活动现金流	7043	2380	721	879
短期借款	-1065	363	-4	-59
长期借款	1362	1000	0	0
普通股增加	240	0	0	0
资本公积增加	6018	0	0	0
其他筹资现金流	488	1018	725	937
现金净增加额	-1101	7107	9435	10374

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004