

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩超预期, 龙头强者恒强

事件: 公司公布半年报: 2020 年上半年实现营收 188.29 亿元, 同比-7.08%; 实现归母净利润 19.37 亿元, 同比-7.86%; 实现扣非后归母净利润 13.77 亿元, 同比-24.30%。第二季度实现营收 97.99 亿元, 同比-4.70%, 环比+8.50%; 实现归母净利润 11.95 亿元, 同比+13.27%, 环比+61.05%; 实现扣非后归母净利润 9.48 亿元, 同比+5.05%, 环比+121.50%。龙头业绩超预期。

龙头展现高韧性, 国内高份额+海外持续拓展。 上半年国内动力电池装机量 17.5GWh, 同比下滑 42%, 其中公司动力电池装机 8.7GWh, 同比下滑 37%, 市占率约 50%。上半年公司动力电池系统产量 15.1GWh, 产能利用率仅 52.5%。公司动力电池系统销售收入 134.8 亿元, 同比下滑 20.21%, 降幅低于国内合格证装机降幅源于对发出商品的收入确认约 2.5GWh+海外出口超 2.5GWh。上半年动力电池系统毛利率 26.50%, 较去年同期下降 2.38 个百分点。

储能业务高速增长, 其他业务体量上行。 上半年公司储能系统收入为 5.67 亿元, 同比增长 136.41%, 海外首个储能业务已在加州实现并网。锂电池材料收入 12.35 亿元, 同比下滑 46.53%。其他业务实现营收 35.5 亿元, 同比+331%, 但毛利率从去年同期的 62.2%下滑到 32.8%, 预计研发服务、废料处理部分为主要增量。

Q2 业绩改善明显, 期待下半年重归高增长。 Q2 公司业绩环比改善明显, 毛利率为 29.05%, 环比改善近 4 个百分点, 净利率 12.64%, 环比改善 2.6 个百分点。随下半年国内产业链恢复高景气度, 海外新能源车数据持续高增, 预计下半年公司重归高增长。

盈利预测: 公司作为国内动力电池领域绝对龙头, 产业链地位强势。动力国内外积极拓展, 储能加码布局, 龙头将随行业持续成长。预计 2020-2021 年归母净利润分别为 55.6/73.9 亿元, 对应 PE 86/65X, 维持“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车产销不及预期。

股票数据	2020/8/27
6 个月目标价 (元)	245.00
收盘价 (元)	204.95
12 个月股价区间 (元)	68.38 ~ 224.29
总市值 (百万元)	477,426
总股本 (百万股)	2,329
A 股 (百万股)	2,329
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	28

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	35%	180%
相对收益	3%	12%	156%

相关报告

- 《【东北中小盘】宁德时代年报及一季报点评: 龙头强者恒强, 静待行业回暖》-20200507
- 《【东北中小盘】宁德时代三季报点评: 龙头一枝独秀, 产业链地位强势》-20191028

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	29,611	45,788	53,234	71,036	89,930
(+/-)%	48.08%	54.63%	16.26%	33.44%	26.60%
归属母公司净利润	3,387	4,560	5,564	7,385	9,029
(+/-)%	-12.66%	34.64%	22.06%	32.68%	22.26%
每股收益 (元)	1.45	1.96	2.39	3.17	3.88
市盈率	50.76	54.35	85.77	64.64	52.88
市净率	5.22	6.50	7.53	6.75	5.98
净资产收益率 (%)	10.28%	11.96%	8.78%	10.44%	11.32%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	2,195	2,208	2,329	2,329	2,329

证券分析师: 笪佳敏

执业证书编号: S0550516050002
(021)20361230 djm@nesc.cn

证券分析师: 胡洋

执业证书编号: S0550520040002
(021)20363210 huyang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	32,270	52,495	59,698	71,319	净利润	5,013	6,125	8,124	9,934
交易性金融资产	1,390	1,390	1,390	1,390	资产减值准备	1,670	195	227	243
应收款项	17,988	26,996	33,709	39,698	折旧及摊销	4,409	4,621	5,614	6,616
存货	11,481	12,965	17,777	22,585	公允价值变动损失	-27	0	0	0
其他流动资产	8,567	7,609	9,522	11,323	财务费用	270	388	388	388
流动资产合计	71,695	101,455	122,095	146,315	投资损失	-21	-49	-2	-29
可供出售金融资产					运营资本变动	2,929	-425	4,002	5,672
长期投资净额	1,540	1,540	1,540	1,540	其他	-771	53	46	69
固定资产	17,417	21,362	24,832	27,099	经营活动净现金流量	13,472	10,909	18,399	22,894
无形资产	2,302	2,994	3,649	4,366	投资活动净现金流量	1,856	-9,957	-10,809	-10,884
商誉	148	148	148	148	融资活动净现金流量	4,168	19,274	-388	-388
非流动资产合计	29,657	34,794	39,718	43,702	企业自由现金流	-3,408	692	-1,876	-1,143
资产总计	101,352	136,249	161,813	190,018					
短期借款	2,126	2,126	2,126	2,126	财务与估值指标				
应付款项	28,112	35,457	46,695	59,439	每股指标				
预收款项	6,161	6,665	9,630	11,866	每股收益 (元)	1.96	2.39	3.17	3.88
一年内到期的非流动负债	1,077	1,077	1,077	1,077	每股净资产 (元)	16.37	27.20	30.37	34.25
流动负债合计	45,607	54,717	72,157	90,428	每股经营性现金流量 (元)	5.78	4.68	7.90	9.83
长期借款	4,981	4,981	4,981	4,981	成长性指标				
其他长期负债	8,576	8,576	8,576	8,576	营业收入增长率	54.6%	16.3%	33.4%	26.6%
长期负债合计	13,557	13,557	13,557	13,557	净利润增长率	34.6%	22.1%	32.7%	22.3%
负债合计	59,164	68,274	85,713	103,984	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	38,135	63,363	70,749	79,778	毛利率	29.1%	28.4%	27.9%	27.4%
少数股东权益	4,053	4,612	5,351	6,255	净利率	10.0%	10.5%	10.4%	10.0%
负债和股东权益总计	101,352	136,249	161,813	190,018	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	66.47	90.00	80.00	70.00
					存货周转率 (次)	129.00	124.08	126.67	126.20
					偿债能力指标				
					资产负债率	58.4%	50.1%	53.0%	54.7%
					流动比率	1.57	1.85	1.69	1.62
					速动比率	1.31	1.60	1.43	1.35
					费用率指标				
					销售费用率	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
					管理费用率	4.0%	4.5%	4.3%	4.4%
					财务费用率	-1.7%	0.1%	-0.2%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	54.35	85.77	64.64	52.88
					P/B (倍)	6.50	7.53	6.75	5.98
					P/S (倍)	9.88	8.97	6.72	5.31
					净资产收益率	12.0%	8.8%	10.4%	11.3%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	45,788	53,234	71,036	89,930
营业成本	32,483	38,140	51,225	65,324
营业税金及附加	272	314	420	531
资产减值损失	-1,434	-195	-227	-243
销售费用	2,157	2,498	3,337	4,223
管理费用	1,833	2,374	3,059	3,919
财务费用	-782	66	-137	-209
公允价值变动净收益	27	0	0	0
投资净收益	-80	49	2	29
营业利润	5,759	6,990	9,292	11,353
营业外收支净额	2	1	1	1
利润总额	5,761	6,991	9,293	11,354
所得税	748	865	1,169	1,420
净利润	5,013	6,125	8,124	9,934
归属于母公司净利润	4,560	5,564	7,385	9,029
少数股东损益	452	561	739	905

资料来源：东北证券

分析师简介:

董佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

胡洋: 上海交通大学管理学学士、硕士, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

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
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn