

宁德时代(300750)/电气设备

龙头份额持续提升, 业绩符合预期

评级: 增持(维持)

市场价格: 73.88

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

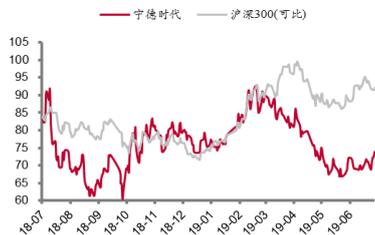
分析师: 邹玲玲

执业证书编号: S0740517040001

Email: zoull@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2194
流通股本(百万股)	1197
市价(元)	73.88
市值(百万元)	162126
流通市值(百万元)	88439

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 龙头议价权凸显, 全球竞争地位提升
- 2 业绩预告高增, 龙头地位持续提升
- 3 销量强劲及费用管控带动业绩高增, 龙头议价权提升
- 4 锂电龙头彰显本色

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,996.86	29,611.27	41,015.18	55,326.76	67,797.28
增长率 yoy%	34.40%	48.08%	38.51%	34.89%	22.54%
净利润	3,878.0	3,387.0	4,664.2	5,782.3	6,966.6
增长率 yoy%	35.98%	-12.66%	37.71%	23.97%	20.48%
每股收益(元)	1.77	1.54	2.12	2.63	3.17
每股现金流量	1.20	5.16	5.76	5.04	6.48
净资产收益率	15.70%	10.28%	12.04%	12.99%	13.53%
P/E	41.8	47.9	35	28	23
PEG	2.6	1.6	1.7	1.7	0.8
P/B	6.6	4.9	4.2	3.6	3.1

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布 2019 年上半年业绩预告, 实现归母净利润 20-22.77 亿元, 同比增长 120% - 150%, 扣除非经常损益归母净利润 17.43 - 19.52 亿元, 同比增长 150%-180%; 业绩高增长符合预期。
- **受益动力电池产销高增, 业绩大幅增长:** 1) 行业层面, 2019Q1 补贴沿用 2018 年政策, 以及 2019Q2 处于政策过渡期, 行业抢装效应凸显, 下游新能源汽车销量同比高增带来对动力电池需求提升。2) 公司层面, 持续加强费用管控, 费用占收入的比例降低。
- **上半年份额持续提升至 46%:** 1) 据真锂研究, 2019 年 1-6 月行业动力电池装机 30Gwh, 同比增长 94.29%; 其中 2019 年上半年, CATL 年动力电池装机 13.7Gwh (占比 46%), 2019Q1\2019Q2 分别装机 5.37GWh\7.93Gwh; 分车型看结构优化, 主要以乘用车三元电池为主, 1-6 月 CATL 下游乘用车\客车\专用车分别装机 9.75\3.39\0.156Gwh; 2) **从公司单季度业绩看,** 2019Q2 归母净利润 9.53 亿-12.3 亿(2019Q1 为 10.47 亿); 扣非净利润 8.24~10.36 亿(2019Q1 为 9.157 亿)。公司 2019Q2 净利润环比增长较为稳定, 我们判断 2019Q1 确认收入的动力电池出货量预计(可能有 2018 年 12 月部分结转到 2019Q1 确认)与 2019Q2 相当(大概在 7-8Gwh)。
- **实施股权激励, 激发内生增长动力。** 公司拟向 3838 名中层管理人员及核心骨干员工授予 1900 万股限制性股票, 占总股本的 0.87%, 价格为每股 35.67 元。股权激励业绩考核标准为 2019-2023 年营业收入分别不低于 320/350/390/430/470 亿元(复合增速 10%左右), 考核标准相对容易完成, 有利于稳定团队, 激发内生增长动力。
- **扩大欧洲投资, 全球产能扩稳步推进:** 公司拟对欧洲生产研发基地项目投资增加至不超 18 亿欧元(原 2.4 亿欧元)。1) 预计欧洲生产基地产能扩张规模提升或将达 25Gwh (海外投资单 Gwh 设备额较高或达 4 亿, 加上厂房等预计达约 5.5 亿), 在不考虑欧洲扩产下, 我们预计 2020 年, CATL 产能有望达到 64Gwh (含合资厂, 合计约 100Gwh), 预计加上欧洲产能 CATL 规划产能或将位居全球第一。其欧洲产能大幅扩张, 反映出海外市场需求提升及公司动力电池产品竞争力, 同时也将有助于 CATL 与德国一线车企如大众 MEB 平台、戴姆勒等车企更深层次地合作, 加速渗透到海外供应链。
- **投资建议:** 公司作为全球锂电池龙头, 管理层卓识远见, 产业链布局前瞻, 凭借强大和领先的研发团队保持技术领先, 有望凭借优质产品性能+成本优势在全球动力锂电市场占领重要份额。我们预计公司 2019-2021 年实现净利润 46.6/57.8/69.7 亿元, 对应估值分别为 35/28/23 倍 PE, 维持增持评级。
- **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期风险、新能源汽车补贴政策超预期退坡、价格竞争激烈导致产品大幅下降风险、产能投放不及预期风险。

图表：公司盈利预测（百万元）

2019年7月14日		2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
利润表												
营业收入	19,996.9	29,611.3	41,015.2	55,326.8	67,797.3	成长性	营业收入增长率	34.4%	48.1%	38.5%	34.9%	22.5%
减：营业成本	12,740.2	19,902.3	29,161.7	40,068.6	49,723.2	营业利润增长率	50.4%	-13.7%	35.8%	28.2%	22.3%	22.3%
营业税费	95.9	171.2	246.1	332.0	406.8	净利润增长率	36.0%	-12.7%	37.7%	24.0%	20.5%	20.5%
销售费用	795.8	1,378.9	1,759.6	2,221.5	2,683.1	EBITDA增长率	38.6%	-2.9%	40.6%	33.3%	23.6%	23.6%
管理费用	2,956.5	3,581.7	4,716.7	6,073.9	6,877.0	EBIT增长率	30.6%	-23.0%	42.1%	31.9%	24.7%	24.7%
财务费用	42.2	-279.7	-218.1	-303.0	-366.6	NOPLAT增长率	49.2%	-18.1%	41.4%	27.9%	22.4%	22.4%
资产减值损失	244.7	974.9	390.0	430.0	450.0	投资资本增长率	-0.9%	-37.8%	-26.3%	1.4%	-2.5%	-2.5%
加：公允价值变动收益	-	-314.2	-	-	-	净资产增长率	67.6%	33.0%	17.8%	15.8%	16.7%	16.7%
投资和汇兑收益	1,344.3	184.4	193.3	305.3	453.2	利润率						
营业利润	4,832.0	4,168.5	5,662.5	7,259.1	8,876.9	毛利率	36.3%	32.8%	28.9%	27.6%	26.7%	26.7%
加：营业外净收支	16.1	36.3	61.0	56.5	51.3	营业利润率	24.2%	14.1%	13.8%	13.1%	13.1%	13.1%
利润总额	4,848.1	4,204.8	5,723.5	7,315.6	8,928.2	净利率	19.4%	11.4%	11.4%	10.5%	10.3%	10.3%
减：所得税	654.0	468.9	586.7	744.8	902.1	EBITDA/营业收入	29.3%	19.2%	19.5%	19.3%	19.4%	19.4%
净利润	3,878.0	3,387.0	4,664.2	5,782.3	6,966.6	EBIT/营业收入	22.5%	11.7%	12.0%	11.8%	12.0%	12.0%
资产负债表												
货币资金	14,080.9	27,731.2	36,291.9	43,150.5	53,243.3	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	108	120	110	90	73	73
应收账款	7,009.2	6,814.1	7,996.9	10,445.4	12,907.0	流动营业资本周转天数	128	5	-47	-55	-52	-52
应收票据	5,458.3	9,742.9	10,764.7	16,283.9	17,614.7	流动资产周转天数	493	529	531	504	508	508
预付账款	305.8	864.6	1,241.5	1,986.3	2,157.3	应收账款周转天数	131	84	65	60	62	62
存货	3,417.8	7,076.1	9,124.9	14,248.5	15,585.4	存货周转天数	43	64	71	76	79	79
其他流动资产	2,761.1	1,682.5	1,550.0	1,860.0	1,705.0	总资产周转天数	704	751	720	663	646	646
可供出售金融资产	1,961.3	1,516.5	1,516.5	1,516.5	1,516.5	投资资本周转天数	253	138	66	42	34	34
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	791.0	965.2	1,115.2	1,215.2	1,315.2	ROE	15.7%	10.3%	12.0%	13.0%	13.5%	13.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.4%	5.1%	5.7%	5.8%	6.2%	6.2%
固定资产	8,219.5	11,574.7	13,468.3	14,200.4	13,227.9	ROIC	29.9%	24.7%	56.1%	97.3%	117.5%	117.5%
在建工程	2,974.4	1,623.8	2,694.8	3,870.0	6,212.8	费用率						
无形资产	1,408.8	1,346.2	1,252.6	1,159.1	1,065.5	销售费用率	4.0%	4.7%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	1,274.8	2,945.9	3,102.9	3,777.7	3,161.7	管理费用率	14.8%	12.1%	11.5%	11.0%	10.1%	10.1%
资产总额	49,662.9	73,883.7	90,120.2	113,713.5	129,712.5	财务费用率	0.2%	-0.9%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
短期债务	2,245.1	1,180.1	1,402.0	1,752.5	2,190.6	三费/营业收入	19.0%	15.8%	15.3%	14.4%	13.6%	13.6%
应付账款	5,295.4	9,961.4	12,719.9	19,112.4	20,390.0	偿债能力						
应付票据	8,812.7	11,841.1	18,130.6	22,939.7	28,164.8	资产负债率	46.7%	52.4%	54.0%	57.8%	56.8%	56.8%
其他流动负债	1,536.8	8,102.3	8,801.6	12,752.4	13,357.5	负债权益比	87.6%	109.9%	117.3%	136.7%	131.4%	131.4%
长期借款	2,129.1	3,490.8	3,490.8	4,188.9	5,026.7	流动比率	1.85	1.73	1.63	1.56	1.61	1.61
其他非流动负债	3,172.5	4,107.8	4,107.8	4,929.4	4,518.6	速动比率	1.66	1.51	1.41	1.30	1.37	1.37
负债总额	23,191.6	38,683.5	48,652.7	65,675.2	73,648.2	利息保障倍数	106.90	-12.41	-22.62	-21.47	-22.12	-22.12
少数股东权益	1,769.8	2,261.9	2,734.5	3,523.0	4,582.4	分红指标						
股本	1,955.2	2,195.0	2,195.0	2,195.0	2,195.0	DPS (元)	-	-	-	-	-	-
留存收益	22,497.7	31,873.8	36,538.0	42,320.3	49,286.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	26,471.2	35,200.2	41,467.5	48,038.3	56,064.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表												
净利润	4,194.1	3,735.9	4,664.2	5,782.3	6,966.6	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2021E
加：折旧和摊销	1,381.2	2,304.2	3,068.0	4,158.2	5,067.6	EPS (元)	11.26	15.01	17.65	20.28	23.45	23.45
资产减值准备	244.7	974.9	-	-	-	BVPS (元)	41.8	47.9	34.8	28.0	23.3	23.3
公允价值变动损失	-	314.2	-	-	-	PE (X)	8.6	4.9	4.2	3.6	3.1	3.1
财务费用	112.6	262.3	-218.1	-303.0	-366.6	P/FCF	23.2	17.0	22.3	23.7	19.0	19.0
投资收益	-1,344.3	-184.4	-193.3	-305.3	-453.2	P/S	8.1	5.5	4.0	2.9	2.4	2.4
少数股东损益	316.1	348.9	472.6	788.5	1,059.4	EV/EBITDA	-	24.2	18.2	11.6	8.9	8.9
营运资金的变动	5,727.2	5,741.9	4,849.7	950.8	1,955.2	CAGR (%)	16.1%	29.0%	20.7%	16.1%	29.0%	29.0%
经营活动产生现金	2,340.7	11,316.3	12,643.1	11,071.4	14,229.1	PEG	2.6	1.6	1.7	1.7	0.8	0.8
投资活动产生现金	-7,635.8	-19,487.7	-5,745.8	-5,666.7	-5,891.2	ROIC/WACC	2.9	2.4	5.4	9.4	11.4	11.4
融资活动产生现金	8,932.7	7,042.7	1,663.5	1,453.9	1,754.9	REP	-	6.6	3.7	2.0	1.6	1.6

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。