

宁德时代 (300750)

电源设备/电气设备

发布时间: 2019-10-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

龙头一枝独秀，产业链地位强势

事件: 10月25日, 公司公布三季报, 19年前三季度实现营收328.6亿元, YOY+71.7%; 实现归母净利润34.6亿元, YOY+45.7%; 实现扣非后归母净利润为29.6亿元, YOY+49.3%。其中Q3实现营收125.9亿元, YOY+28.8%, 环比+22.5%; 实现归母净利润为13.6亿元, YOY-7.2%, 环比+29.1%。

点评: 持续稳固优势, Q3行业低迷中龙头一枝独秀。根据合格证数据, 19年前三季度国内新能源汽车产量82.9万辆, YOY+25%; 动力电池装机量42.1GWh, YOY+50%。公司实现动力电池装机21.4GWh, YOY+80%; 市占率达到51%, 较18A提升9个百分点。其中, Q3由于行业面临过渡期切换, 产业链降负, 公司实现动力电池装机量7.7GWh, 环比小幅下滑6.8%, 但市占率达到63.8%。

产业链地位强势, 现金流情况良好。公司前三季度经营活动现金流量净额103亿元, YOY+84%。应付账款及票据281亿元, YOY+86%。应收票据及账款184亿元, YOY+32%, 低于营收增速; 而预收款项75亿元, YOY+323%。

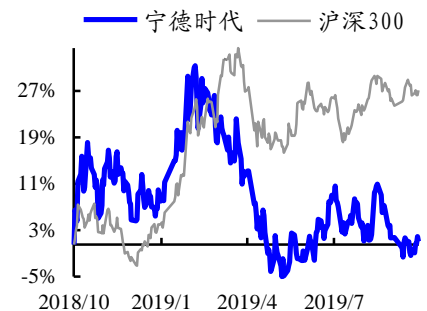
扩大海外产能规划, 加紧迎接全球竞争。公司增加对欧洲产能投资规模至18亿欧元(约140亿人民币), 较初始2.4亿欧元提高15.6亿欧元(120亿人民币), 预计达产后形成30GWh产能。海外尤其是欧洲主机厂新能源汽车量产周期开启, 公司加强海外布局, 积极应对全球竞争。

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32X及25X, 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。

股票数据	2019/10/25
6个月目标价(元)	90.00
收盘价(元)	71.02
12个月股价区间(元)	64.00~95.16
总市值(百万元)	156,841
总股本(百万股)	2,208
A股(百万股)	2,208
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	-3%	-6%	-12%
相对收益	-3%	-8%	-34%

相关报告

《【东北中小盘】宁德时代半年报业绩点评: 业绩符合预期, 产业链地位强势》-20190826

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002
(021) 20361230 djm@ne.sc.com

研究助理: 胡洋

执业证书编号: S0550119040018
(021) 20363210 huyang@ne.sc.com

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	31.99	24.92	20.01
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	2,208	2,208	2,208

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
流动资产合计	53,911	64,451	85,827	110,898
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
非流动资产合计	19,972	19,297	20,476	20,729
资产总计	73,884	83,748	106,303	131,627
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
流动负债合计	31,085	39,448	55,194	72,043
长期借款	3,491	3,491	3,491	3,491
其他长期负债	4,067	0	0	0
长期负债合计	7,599	3,491	3,491	3,491
负债合计	38,684	42,938	58,685	75,534
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
负债和股东权益总计	73,884	83,748	106,303	131,627

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	29,611	41,286	56,710	74,421
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
营业利润	4,168	5,997	7,749	9,654
营业外收支净额	36	30	32	31
利润总额	4,205	6,026	7,781	9,685
所得税	469	753	973	1,211
净利润	3,736	5,273	6,809	8,475
归属于母公司净利润	3,387	4,874	6,254	7,784
少数股东损益	349	399	555	691

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	3,736	5,273	6,809	8,475
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
经营活动净现金流量	11,316	12,512	14,186	15,835
投资活动净现金流量	-19,488	-3,442	-4,847	-4,702
融资活动净现金流量	7,043	-4,770	-111	-111
企业自由现金流	4,397	5,885	8,979	10,692

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
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
成长性指标				
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%
盈利能力指标				
毛利率	32.79%	28.90%	28.22%	27.49%
净利率	11.44%	11.81%	11.03%	10.46%
运营效率指标				
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
偿债能力指标				
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
费用率指标				
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%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	51.42	31.99	24.92	20.01
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:

笪佳敏：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。

胡洋：上海交通大学管理学学士、硕士，主要研究新能源汽车产业链。

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 22A	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
华东地区机构销售			
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	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	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
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@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
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@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